

**Mercados**

Las divisas golpeadas por la geopolítica (y las que sirven de refugio)

—P16

Resultados

¿Seguirán siendo los siete magníficos?

—P14

Transportes

El difícil encaje de Talgo en los fabricantes de trenes españoles

—P12



CincoDías

www.cincodias.com

La caída a plomo de la electricidad pone a la industria española en ventaja

Evolución. El precio iguala a España con otras economías de la eurozona, beneficiarias de ayudas públicas

Datos. La cotización baja desde febrero, pero no dejará la factura por debajo de la francesa o la alemana en 2024 —P6



Aviones de Iberia. PABLO MONGE

IAG busca controlar las concesiones en la fusión con Air Europa

Fechas. Las autoridades de competencia de la Unión Europea ultiman su informe de objeciones a la integración —P3

Puig convierte el 20% del capital en acciones B para blindar a la familia

Plan. Ejecuta una reducción de capital para acoger esos títulos, con menos derechos de voto —P5

La punta del iceberg

El corto el y largo plazo de los datos de empleo: ¿qué nos cuentan?

Por M. A. Hidalgo

—P26

Para pensar

La economía española: medio llena y medio vacía

Por Jordi Sevilla

—P29

La rentabilidad de los depósitos y las letras en España En %



Depósitos y letras se desinflan: cómo lograr un 4% sin hacer locuras

—P15

Cataluña y La Rioja, las más rezagadas en la ejecución de fondos europeos —P22

Taqa prevé comprar a CVC y GIP antes de la opa en Naturgy —P4

Los países de la UE apenas sanearon sus cuentas en 2023

—P23. Editorial P2

Bankinter encara la venta de Atom presionada por el calendario

—P8

CVC desvela que el fisco acusa a De Jaime de ocultar información

—P9

Masorange ficha al ex primer ejecutivo de El Corte Inglés Víctor del Pozo

—P11

Editorial

El oxímoron económico de Europa

El retrato fiscal que dibuja Eurostat sobre las constantes vitales de los Estados miembros en 2023 anticipa un combate titánico entre lo que Europa se ha propuesto hacer en materia de saneamiento de cuentas públicas e inversión y lo que la realidad le permitirá alcanzar. Los datos de la oficina estadística muestran una UE y una zona euro que no solo han perdido velocidad de crecimiento, sino también ritmo de reducción de déficit y deuda públicos. Un doble problema que está interrelacionado y se retroalimenta, dado que la anemia en la actividad económica reduce los ingresos públicos y limita la capacidad

de maniobra de los Gobiernos para cuadrar cuentas. Los datos revelan que el déficit público en la zona euro está prácticamente estancado en el 3,6%, una tasa muy similar a la de 2022, y la velocidad de reducción de la deuda, abultada en casi todos los países, se ha recortado a la mitad.

La heterogeneidad de cifras entre los Estados sigue siendo una nota común a otras crisis, pero la lista de malos, menos malos y hasta buenos alumnos en materia de saneamiento fiscal sí incluye variaciones. Italia, con un déficit fiscal del 7,4%, y Francia, con el 5,5%, están a la cabeza del mal desempeño; Alemania se encuentra atascada en unos números rojos que no bajan del 2,5%, mien-

tras que Portugal registró en 2023 superávit. España, con una economía que aún sigue tirando y facilitando el ajuste, ha dejado de estar en el vagón de los peores alumnos, pero tampoco está en el de los buenos, con un déficit que el año pasado se quedó en el 3,66% y una deuda que rozó el 108% del PIB.

El reto al que se enfrenta Europa, armada de unas nuevas reglas fiscales que se votan hoy en el Parlamento Europeo, es combinar la necesidad de apretarse el cinturón que denotan estas cifras y de disponer, al tiempo, de margen suficiente para invertir en la economía del futuro, que pasa por completar las transiciones medioambiental y digital, y a las que hay que sumar ahora un

aumento de los recursos para seguridad y defensa. Aunque es cierto que la flexibilidad del nuevo marco fiscal permitirá a cada país seguir la senda que mejor se ajuste a sus necesidades, esa adaptabilidad no reduce la obligación de sanear las cuentas públicas. Combinar ese esfuerzo con aumentar la inversión parece, a primera vista, casi un oxímoron. Pero entre ambas hojas de ruta se sitúa lo que recordaba hace unos días el FMI, la urgencia de que Europa aborde cuanto antes grandes reformas pendientes, como la consolidación del mercado único de capitales, para abaratar y unificar la factura de la financiación empresarial, oxigenar la economía y aumentar la cohesión.

Las claves

1

Inversión

La Bolsa de Nueva York quiere ser el mercado que nunca duerme



Fachada de la Bolsa de valores de Nueva York. GETTY

Dice el gestor de *hedge funds* Steve Cohen que la jornada laboral de cuatro días semanales se va a generalizar (y por eso él invierte en activos de golf), pero que sus empleados seguirán trabajando de lunes a viernes, porque tienen que vigilar sus carteras. Quizás piense distinto si las Bolsas empiezan a reducir también su horario. Por lo pronto, parecen ir en sentido contrario: la Bolsa de Nueva York está preguntando a los actores del mercado si desean que la negociación de acciones esté abierta las 24 horas del día, los 7 días de la semana, como ocurre con las materias primas o las divisas. El objetivo es potenciar la inversión en otros husos horarios, e implicaría aumentar el personal que vigila la estabilidad y la seguridad de las operaciones. Tiene sentido, en un mundo globalizado, y más tratándose de Nueva York, la ciudad que nunca duerme. Y, al final, la mayor parte de las operaciones se seguirán ejecutando en los horarios de siempre, en los que se suelen producir también las noticias que afectan al mercado. Pero no deja de ser paradójico, en un mundo que camina en sentido contrario.

2

Telecos

Las telecos son cada vez más unos supermercados de servicios

Las telecos cada vez se parecen más a un supermercado de servicios: además de su negocio principal, venden productos financieros, energía, e incluso alarmas. Así que no es de extrañar que la flamante Masorange haya fichado a Víctor del Pozo, ex-CEO de El Corte Inglés, como jefe de innovación, alianzas y nuevos servicios.

Aunque, con la fusión, la nueva empresa ganará poder de mercado, es improbable que pueda subir mucho las tarifas para mejorar sus márgenes, así que seguirá recurriendo a las vías de negocio alternativas que ya desarrolla y a otras nuevas que puedan surgir.

3

Energía

Que se hunda el precio de la luz es bueno, en realidad, para casi todos

Lo que para los promotores de energías renovables es un grave perjuicio, que el precio de la luz se haya desplomado gracias al auge de la eólica y la solar, y al buen estado de los pantanos, para la industria en general es una excelente noticia. Habituada a que los precios de la energía en España sean más altos que en otros países, la puntera posición del nuestro en la transición verde está haciendo un pequeño milagro, aunque sea temporal. Quién sabe, quizá el sol y el clima templado, además de convertir a España en un paraíso del turismo, pueden convertirlo también en un lugar idóneo para las manufacturas. Entre unas cosas y otras, eso sí, el precio de la vivienda se pondría imposible. No llegará a tanto, pero bastará con que saque el tejido industrial español de la mísera situación presente.

4



Francia llega al límite de sus contradicciones. Tenemos el gasto público más elevado, pero no queremos impuestos para financiarlo. Hay que salir de la ilusión recurrente de que el crecimiento va a solucionar nuestro problema de déficit público

François Villeroy de Galhau

GOBERNADOR DEL BANCO DE FRANCIA

5

Criptos

El bitcoin puede acabar siendo una enorme burbuja, pero, por ahora, se mueve

El bitcoin tiene siete vidas, como un gato, y cada vez que lo han dado por muerto, ha revivido. Ahora son los ETF, los fondos cotizados, los que impulsan el interés por esta criptodivisa. Hay toda una guerra por captar capital entre una gestora especializada, Grayscale, y una generalista, BlackRock, que le está comiendo la tostada a su rival. Por eso Grayscale va a lanzar un fondo con una comisión más baja que su fondo estrella actual: del 0,15% frente al 1,5%. Será el producto de este tipo más barato del mercado.

Para tratarse, en la práctica, de una especie de juego financiero creado por informáticos con mucho tiempo libre, es de admirar hasta dónde ha llegado esta moneda virtual. Quizás acabe siendo solo una gigantesca burbuja, pero, por ahora, se mueve.

Empresas / Finanzas

IAG y Air Europa llegan al examen de la UE con seis empresas en pugna por las cesiones

El grupo de Iberia espera esta semana las objeciones de Competencia y busca controlar la selección de las beneficiadas con la producción excedente

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

Semana decisiva para el proyecto de integración de Air Europa bajo el paraguas del holding de aerolíneas IAG, en el que se sumaría al eterno rival Iberia. La Dirección General de Competencia de la UE ultima su informe de objeciones (*statment of objections*) después de que el grupo que lidera Luis Gallego pusiera sobre la mesa "un paquete muy ambicioso" de concesiones a otras compañías en pro de la competencia. A pesar de estar dispuesto a ceder el 40% de las rutas que atendió Air Europa en 2023, tal y como reveló Gallego en una entrevista concedida a El País, una de las claves para IAG es poder decidir, contentando a la Comisión Europea, a quién será entregada la capacidad para allanar la compra. En su mano hay seis opciones.

Ryanair, Volotea y Binter han presentado su candidatura para hacerse con vuelos de corto y de medio alcance, como pueden ser los que enlazan la Península con Canarias y Baleares. Plus Ultra, Iberojet, World2Fly, Latam o incluso la estadounidense Delta suenan entre las interesadas por conexiones entre España y América. De partida, IAG ha abierto la puerta a prácticamente todo el sector.

En el segmento doméstico, los destinos con mayor dominio de Iberia y Air Europa integradas son los que conectan Madrid con A Coruña, Alicante, Bilbao, Málaga, Valencia o Vigo. Iberia por sí sola es imbatible en los vuelos a La Palma, Asturias, Menorca, Pamplona, San Sebastián, Santander y Sevilla. Ryanair, durante años combativa con la integración del sector, ve ahora necesario que las compañías ganen tamaño. Frente a IAG, la reina del low cost toca el 80% de los destinos que despliega Iberia Express y compite en un 60% de los de Vueling, por lo que es un

El peso de la competencia

► **Análisis.** IAG ha argumentado ante la UE que la compra de Air Europa no solo debe examinarse ruta a ruta sino que ha de hacerse teniendo en cuenta el contexto europeo y global. Iberia tiene un 15% del mercado entre Europa y Latinoamérica, lo que es igualado por Air France y está por encima del 9% que atesoran KLM y Air Europa. Tras la operación, y sin contar la cesión de rutas a competidores, IAG y Air France KLM sumarán un 24% de la capacidad, cada uno de ellos, en el corredor entre la UE y Latinoamérica.

► **EE UU.** La unión de Iberia y la aerolínea de Globalia apenas resulta un 3,5% de la capacidad entre la UE y Norteamérica. Ese porcentaje está lejos del 16% en manos de Delta, el 14% que tiene United, el 10% que despliega Lufthansa o el 9% de Air France.

► **20 destinos más.** Iberia sostiene que una operativa coordinada con Air Europa, en la que se evitarían los actuales solapamientos, permitiría aumentar la conectividad de Madrid-Barajas en la larga distancia. Se pasaría de los 80 destinos actuales hasta un centenar. Desde IAG se buscarían oportunidades hacia Asia y aeropuertos secundarios de América.



Aviones de Iberia y Air Europa estacionados en el aeropuerto Adolfo Suárez Madrid-Barajas. REUTERS

rival de primera magnitud. Su interés se centra en tomar el puesto de Air Europa en vuelos a Canarias y Baleares.

Volotea juega a enlazar destinos secundarios dentro de Europa, por lo que es apreciada como una *low cost* complementaria a las dos mayores aerolíneas españolas de red. Su plan, explican fuentes del sector, pasa por tomar posiciones en Madrid-Barajas, consolidar las dos bases que ya tiene en el país (Asturias y Bilbao) y abrir otras. De partida, el objetivo está en Canarias, Baleares, Galicia, País Vasco y Asturias. Y su volumen no es despreciable: atiende con 44 aviones un total de 450 rutas en este 2024, de las que la mitad son operadas en solitario. En 80.000 vuelos previstos suma unos 13 millones de asientos ofertados (un 16% más que en 2023). La canaria Binter, por su parte, se estrenó en febrero en Madrid y su mayor ambición es mejorar los horarios para conectar la capital con Gran Canaria y Tenerife. Más allá de esa necesidad, la compañía que preside Rodolfo

Núñez aspira a conseguir una cuota cercana al 20% en el corredor Canarias-Madrid, que es con lo que cuenta Air Europa. En este caso, la citada Ryanair tiene el 15% de la capacidad.

En el largo radio, la suma de las operaciones de Iberia y Air Europa resulta una cuota de mercado del 64% en Madrid Barajas (45% de Iberia y 19% de Air Europa). Esa posición dominante, defiende IAG, está por debajo de la que gozan KLM en Ámsterdam (74%) y Lufthansa en Fráncfort (64%), y es similar a la de Air France en París (61%).

Capacidad

Entre los problemas para la integración figura que las dos españolas ofrecen el 100% de la capacidad hacia o desde seis países de Latinoamérica: Panamá, Ecuador, Uruguay, Paraguay, Guatemala y Puerto Rico. Y su presencia es superior al 70%, en número de vuelos en 2023, entre España y los aeropuertos principales de Brasil, República Dominicana, Costa Rica y Argentina. Los altos

mandos de IAG llevan días trasladando a la opinión pública que la operación es complicada y que las objeciones que va a trasladar Bruselas "forman parte de lo esperado", declaró la semana pasada el presidente de Iberia, Marco Sansavini. La empresa mantiene un estrecho contacto con las autoridades regulatorias y, tras la citada presentación del paquete de concesiones, cree que las soluciones adicionales que deberá aportar serán asumibles.

"Ese informe [por el *statment of objections*], pondrá el acento en lo negativo, en los problemas de competencia que puede generar la compra. Pero también marcará el inicio de nuestro turno para resolver cualquier

inquietud que le quede a la Comisión. Estamos seguros de que tenemos soluciones para garantizar la competencia", remarcó Sansavini durante la presentación del nuevo Espacio Iberia en la Gran Vía de Madrid.

A diferencia de lo que hizo en 2021, cuando el intento de compra de Air Europa se vio frustrado ante las fuertes reticencias de la CE (señaló 70 rutas en las que se producía monopolio), IAG ha doblado el volumen de concesiones y no ha presentado de inicio las compañías que podrían ser beneficiarias de la capacidad excedente.

Entonces fueron propuestas World2Fly para el largo radio y Volotea para las operaciones de corta y media distancia, lo que a ojos de la Comisión fue insuficiente. Desde el grupo se reconoce un alto interés del sector por tomar capacidad, pero la selección de las beneficiarias dependerá precisamente de las rutas señaladas. Esta vez, IAG se adaptará a los problemas, ruta a ruta, y no al contrario.

IAG ha doblado el volumen de cesiones y no ha concretado las que podrían ser beneficiarias

Taqa prevé comprar a CVC y GIP su 41% en Naturgy y lanzar después la opa por el resto

La vía de adquirir primero títulos a los dos fondos facilita fijar el precio equitativo

En la operación parece descartada una posterior exclusión de Bolsa

CARMEN MONFORTE
MADRID

Los abogados de las partes implicadas en la futura opa sobre Naturgy estudian las dos vías que tienen para realizar la operación: o directamente mediante una opa voluntaria por el 100% o comprar primero los paquetes de algo más del 20% que tienen, respectivamente, los fondos CVC y GIP, con los que el grupo emiratí Taqa lleva semanas negociando.

Todo apunta a que la opción será esta última ya que, según fuentes jurídicas, es la más sencilla teniendo en cuenta que los accionistas no tienen intención de lanzar una opa de exclusión de Bolsa de la empresa cuando termine todo el proceso.

Sin este requisito, añaden las mismas fuentes, el precio equitativo de las acciones es el que se pacte con los dos grandes accio-

nistas que negocian la venta de sus participaciones, lo que se consideraría "el máximo precio de mercado". Sin embargo, con una opa voluntaria sin un informe de valoración equitativa elaborado por expertos independientes y con la aceptación de más de la mitad de la oferta, una exclusión de Bolsa posterior requeriría de dicho informe.

Cuando existe la posibilidad de una opa de exclusión, sobre la que los oferentes deben informar en el anuncio previo de autorización a la CNMV, muchos accionistas podrían optar por no ir a la primera opa y esperar a la de exclusión por si el precio resultase mejor. Además, el supervisor "no suele hacer suyo" el precio de la opa voluntaria, pero sí "el de la de exclusión", opinan.

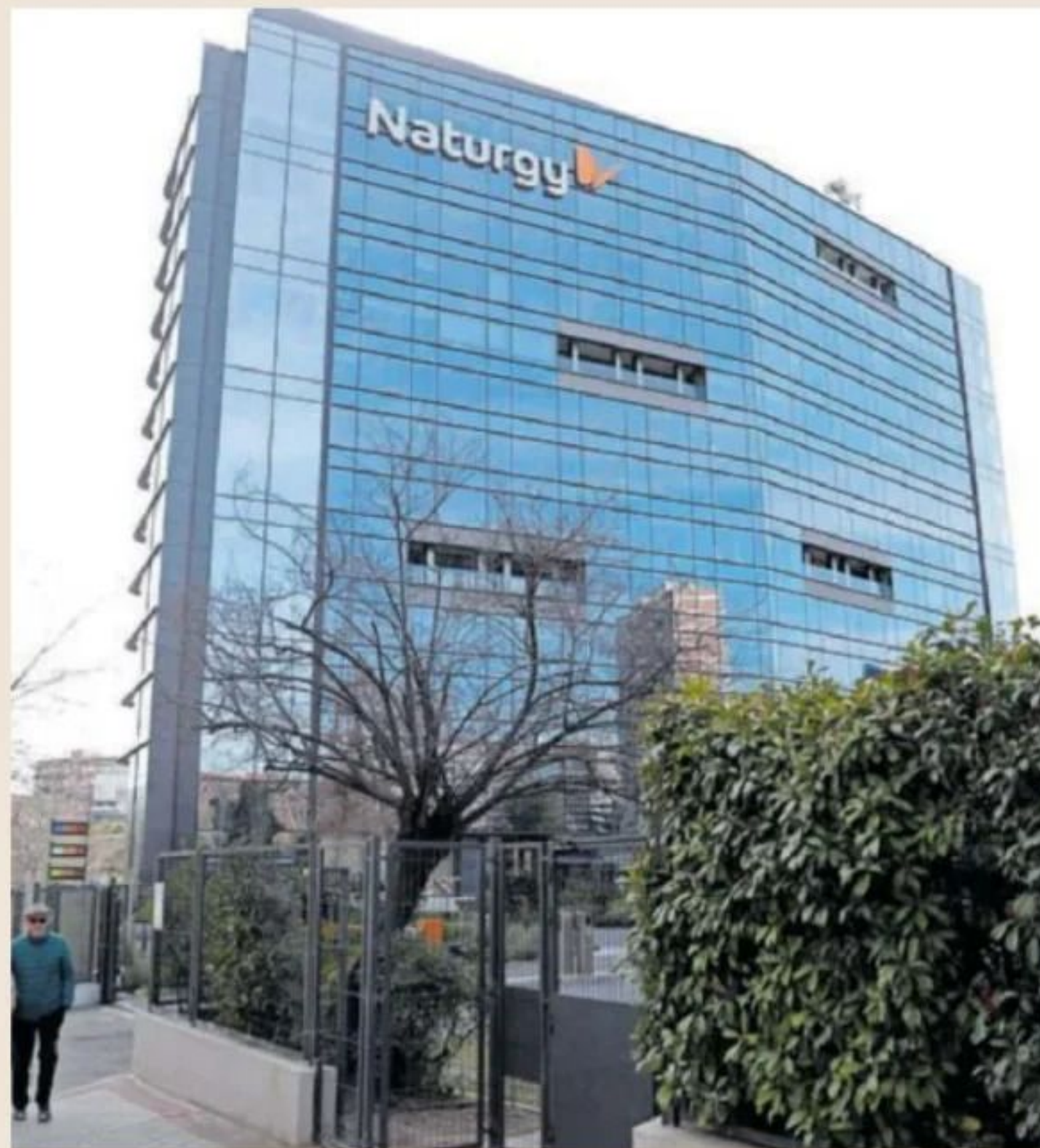
La intención de las partes afectadas no parece ser que Naturgy deje de cotizar en los mercados de valores, algo que podrían plantear los accionistas con hasta el 75% del capital. Por un lado, Critería, que ya ha informado de que no acudirá a la opa del grupo emiratí, con el que, por el contrario, negocia un pacto de accionistas, queda descartada. Tampoco los accionistas con menor participación promoverían la exclusión:

el fondo australiano IFM, con un 15%, que ha contratado al despacho de abogados Linklaters, para tener voz en el proceso, no puede.

Y es que a este fondo australiano el Gobierno le impuso como condición que no podía promover la exclusión en Bolsa de la sociedad en la autorización que recibió en el marco del llamado escudo antiopas para entrar en el capital de Naturgy en 2021. Según fuentes políticas, el Ejecutivo de Pedro Sánchez también impondrá como condición que no sea excluida de Bolsa en la autorización preceptiva de la operación. Respecto al siguiente accionista en liza, la argelina Sonatrach, con un 4% del capital, ha asegurado en privado que no acudirá a la opa. Naturgy es socio de este coloso petrolero en el gasoducto Medgaz y mantiene con la energética española importantes contratos de suministro de gas natural.

Los abogados de la opa

Por el momento, la artillería jurídica ya se ha desplegado. Según ha podido saber **CincoDías**, los despachos de abogados contratados por las partes son los siguientes: por la emiratí Taqa, Clifford Chance; por Critería, Freshfields; por CVC, Uría Menén-



Sede de Naturgy, en Madrid. PABLO MONGE

dez; por BlackRock-GIP, Pérez-Llorca y por IFM, el citado Linklaters.

Las negociaciones, especialmente sobre el precio, siguen por buen camino, según fuentes empresariales. También el acuerdo "de socios", tal y como lo definió Critería en su hecho relevante de la semana pasada a la CNMV, o "de coordinación", como lo llamó Taqa. Al tener el holding de La Caixa solo un 26,7% del capital de Naturgy será necesario un equilibrio de fuerzas y evitar que quien tenga menos riesgo tenga más poder. El Gobierno habría aconsejado que el holding mantuviese la tutela en la energética.

De ahí que Critería se haya mostrado dispuesta a incrementar su participación: o con una opa conjunta o comprando tras el proceso. Esta última opción parece más factible pues, una vez se conozca cuánto capital acude a la opa, el holding podría decidir en cuánto aumenta su paquete. Según la norma, podría superar el 30% sin lanzar opa cuando otro inversor ha emitido la suya y supera dicha participación.

Más allá del acuerdo al que se llegue, difícilmente podría ser paritario, quizá sí incluyendo mayorías reforzadas para tomar determinadas decisiones.

Freshfield, Clifford, Pérez-Llorca, Uría y Linklaters son los bufetes de la opa

Critería optaría a aumentar su participación tras el proceso para equilibrar el poder

Reynés cambia su incentivo ligado a la acción de Naturgy por el bonus anterior a 2018

C. MONFORTE
MADRID

En una reunión extraordinaria del consejo de administración de Naturgy celebrada ayer por la tarde, el presidente ejecutivo de la compañía, Francisco Reynés, acordó proponer a la comisión de nombramientos y retribuciones la renuncia a su actual vehículo ILP (incentivo a largo plazo) y recupera el bonus previsto por la empresa antes de 2018. Mientras el primero está ligado a la cotización (Reynés tie-

ne 2,5 millones de acciones de Naturgy), el segundo va unido a la evolución económica de la compañía. Según el hecho relevante remitido ayer a la CNMV, a causa de "la potencial oferta actual o futura", el ejecutivo deja de participar desde este momento de los beneficios económicos de cualquier posible liquidación de la oferta.

De esta manera, según la compañía, "queda garantizada la independencia de Reynés" frente a la opa que negocian los dos grandes

fondos accionistas de la compañía (CVC y GIP) así como Critería, el holding inversor de CaixaBank.

Según el comunicado, "en el marco de las comunicaciones de información privilegiada emitidas los días 16 y 17 de abril de 2024 por Critería y Taqa, respectivamente, acerca de conversaciones que podrían resultar en una oferta sobre las acciones de la compañía", el presidente ejecutivo ha tomado la decisión antes citada. Con ello, "podrá seguir actuando con

El presidente de la energética tiene una cartera de 2,5 millones de títulos

El consejo que él preside debe pronunciarse sobre la opa del grupo emiratí

absoluta independencia y neutralidad ante cualquier potencial oferta, y así seguir defendiendo el interés de la compañía y de todos los accionistas, evitando cualquier posible conflicto de interés ligado al resultado de cualquier potencial oferta", explica el hecho relevante. Una vez que el consejo anuncie la oferta, el consejo de administración, presidido por Reynés, debe dar su opinión sobre la misma.

Este "retorna a su esquema de remuneración

al modelo inicial previsto en su contrato de febrero 2018 y en la política de remuneraciones aprobada por la junta general de junio de 2018", que cambió a raíz de la entrada de CVC en el capital, tras comprar un 10%, respectivamente, a Repsol y Critería. En definitiva, no participará "en los beneficios económicos de cualquier posible liquidación".

Esta decisión podría ser el paso previo al anuncio de la opa a la CNMC por parte de Taqa.

Puig convierte el 20% del capital en acciones B para blindar el poder de la familia tras la salida a Bolsa

Reduce capital para dar cabida a los títulos que sacará al mercado

JAVIER G. ROPERO /
ÁLVARO BAYÓN
MADRID

Puig Brands, la sociedad cabecera del grupo cosmético catalán que debutará en Bolsa el próximo 3 de mayo, puso ayer en marcha tres reducciones de capital para convertir casi el 20% de las acciones de clase A que forman parte de su capital social, y que confieren cinco derechos de voto por cada una de ellas, en títulos de clase B, que son los que pondrá a disposición del mercado. Estas tienen los mismos derechos económicos, pero solo cuentan con un voto en junta. Este movimiento permitirá a la familia catalana blindar su poder en el grupo, controlando más del 90% de los derechos políticos con en torno al 70% del capital, tras la salida a Bolsa y abre

la puerta incluso a hacer más colocaciones de acciones en el futuro.

La operación con la que la compañía pretende captar cerca de 3.000 millones de nuevos inversores se basa en poner en circulación un máximo de 136,36 millones de acciones, todas de clase B. Parte de las mismas serán de nueva emisión. Estas forman parte del primer tramo del estreno en Bolsa, en el que Puig quiere captar 1.250 millones. Al ser de nueva creación, la firma debe realizar una ampliación de capital para dar cabida a esos nuevos títulos, en lo que se llama una oferta pública de suscripción de acciones (OPS).

El tramo secundario, una oferta pública de venta (OPV) propiamente dicha, se basa en la venta de acciones ya existentes y en manos de la familia Puig, con las que quiere captar 1.360 millones, una cuantía que podrá ampliarse por otros 390 millones, según la demanda de los inversores.

Hasta abril, las acciones de clase B apenas representaban el 5% de los títulos que formaban el capital social de Puig, lo que exigía una significativa conversión de títulos de clase A. Estos tienen un valor nominal de 0,30 euros, cinco veces mayor que las de clase B. Al convertirse a estas últimas, el capital social reduce su valor, de ahí las tres reducciones de capital que ejecutará la compañía, como muestran los registros del Borme de ayer.

Estas fueron aprobadas en junta de accionistas el pasado 16 de abril. La primera conversión afecta a 61.818.181 acciones; la segunda, a 17.727.272, y la tercera, a 11.363.636. En total, 90,9 millones, cerca del 20% del total, que pasan a ser B. Estas se suman a los 25 millones que ya estaban clasificadas como tal, lo que resulta en 116 millones de títulos susceptibles de salir al mercado. La compañía espera emitir entre 122,44 y 136,36 millones de acciones nuevas, ci-



Marc Puig, presidente ejecutivo de Puig. GETTY IMAGES

fras que se alcanzarán con la emisión de nuevas acciones vía ampliación de capital.

En el folleto de la transacción, Puig detalla que estas conversiones aprobadas son "el número necesario para que el accionista vendedor pueda obtener los ingresos brutos secundarios a través de la venta de acciones en la oferta secundaria", y para "garantizar la opción de ampliación de la oferta",

el llamado *green shoe* en la jerga financiera.

Este movimiento corporativo tendrá consecuencias en los equilibrios de poder en la empresa una vez cotice en Bolsa. Al retener cinco derechos de voto por uno de las acciones que empiezan a cotizar, la familia retendrá un poder casi unívoco pese a que en torno al 30% del capital cotice libremente en Bolsa. Además, esto permite

que los Puig tengan un amplio margen para colocar en Bolsa más acciones y seguir manteniendo el poder.

El mercado ha demostrado el apetito generado por la salida a Bolsa de Puig, la mayor que se realizará en Europa este año y la más importante en España desde la de Aena, en 2015. Este viernes, los bancos colocadores, liderados por Goldman Sachs y JP Morgan, lograron la sobresuscripción del libro de órdenes de la operación.

La compañía fijó la horquilla de precios de su salida a Bolsa entre 22 y 24,5 euros por acción. Esto supone una valoración del grupo de entre 12.700 y 13.900 millones. El apetito mostrado por los inversores hace augurar que el precio se pueda situar en la parte alta de la horquilla, si bien habrá que esperar hasta el próximo 30 de abril, cuando se cierren los libros de órdenes, para que la firma desvele el precio final al que saltará al mercado y el tamaño final de la colocación.



FUNDACIÓN
RAMÓN ARECES



THE LONDON SCHOOL
OF ECONOMICS AND
POLITICAL SCIENCE

3, 4 y 5 de junio de 2024

MASTERCLASSES EN CIENCIAS SOCIALES 2024-(I)

La paradoja del envejecimiento: a medida que vivimos más, ¿podemos tener una calidad de vida asequible?

Programa dirigido a profesionales que posean al menos un título de licenciatura o grado y que estén trabajando en el mundo de los negocios, académico, gobierno nacional, regional, local o centros de investigación.

Las Clases Magistrales
serán impartidas en inglés
Plazas limitadas a 25 participantes

SEDE: C/ Vitruvio 5. Madrid
Toda la información en
www.fundacionareces.es

La caída a plomo de la electricidad pone en ventaja a la industria española

El precio de la energía es un factor cada vez más decisivo, pero este cambio de tornas solo es coyuntural ► Las empresas francesas y alemanas cerrarán 2024 con una factura eléctrica menor

IGNACIO FARIZA
MADRID

Las grandes economías de la eurozona llevan años subvencionando a su industria para capear los altos costes energéticos, con la aquiescencia de Bruselas. Unas ayudas públicas en las que España ha quedado claramente atrás y que han creado una ventaja artificial e injusta para las empresas manufactureras del centro y el norte del continente. La caída a plomo del precio de la electricidad en la Península Ibérica, en mínimos históricos, ha dado la vuelta a la foto fija continental. Al menos, coyunturalmente.

Tras lustros de desventaja competitiva, exacerbada en los últimos tiempos por la crisis energética —que ha llevado a los países más ricos del continente a pisar aún más el acelerador en las ayudas a sus compañías—, la industria española vuelve de competir tú a tú con sus pares europeas gracias al factor que ganará peso en los próximos años: la factura de la luz. Por ahora, no obstante, esta nivelación solo tiene carácter temporal, dado que la brusca caída del precio de la luz tiene muchos tintes primaverales: un caudal hidroeléctrico sin apenas precedentes y un notable tono tanto del viento como del sol.

“La industria española está empezando a notar, y mucho, la caída del mercado mayorista”, completa Luis Atienza, expresidente de Red Eléctrica de España (REE), que recuerda que las dos terceras partes de las firmas electrointensivas, aproximadamente, tienen su precio vinculado al mercado diario o a los mercados a muy corto plazo. “A estas alturas ya está claro que el precio medio aquí va a ser más bajo, pero la clave es cómo dar estabilidad a esta ventaja competitiva”. “Con el precio de la electricidad, la industria española siempre ha tenido un déficit respecto al resto de países de la UE. Que eso no sea así ahora es una novedad de los dos últimos meses”, reconoce el director general de la Asociación de



Empresas con Gran Consumo de Energía (AEGE). “Pero es coyuntural, no estructural”, apostilla al otro lado del teléfono al tiempo que recuerda que la demanda —y, muy particularmente, la industrial—, sigue renqueante.

Tanto los datos de marzo (cuando el precio mayorista de la luz rondó los 20 euros por megavatio hora) como de la primera mitad de abril (poco más de cinco euros, la cifra mensual más baja de toda la serie histórica) apuntan a una mínima ventaja de la industria electrointensiva española respecto a la alemana y la italiana. “En marzo y abril estamos en ventaja, pero esto no será así el resto del año: a partir del verano, los futuros apuntan a valores más altos”, recuerda González. “Además, los industriales alemanes van a tener compensaciones adicionales por costes indirectos de dióxido de carbono (CO₂) y en Italia van a ampliar las reducciones fiscales”. Más leña a la ya de por sí viva lumbre de las ayudas industriales con dinero público.

El peso del precio mayorista de la luz en la factura

de las empresas industriales españolas es notablemente menor que en Francia, Alemania o Italia. Por varias razones: en el resto de Europa, estas compañías apenas pagan servicios de ajuste (el coste para el sistema de igualar la oferta y la demanda en todo momento a lo largo del día) y están sujetas a menos peajes y cargos. Además, sus mecanismos de compensación por costes indirectos de CO₂ son notablemente más generosos.

Valores negativos

La cotización diaria de la electricidad empezó a bajar en España a mediados de febrero y, desde entonces, el ritmo de caída no ha dejado de acelerar. Hasta el punto de que, en las últimas semanas, el mercado ha llegado a registrar valores negativos en varios tramos horarios por primera vez desde que hay registros. “Es una muy buena noticia, pero, por la propia dinámica de los pedidos industriales, se opera con mucho margen de anticipación y eso hace que aún no se esté notando en la producción industrial”,

Ecofactoría Bío Sur en Granada, que genera más energía renovable de la que usa, con un autoconsumo del 135%.

FOTO CEDIDA POR AGBAR

subraya el jefe de AEGE, que recuerda que algunas medidas de ayuda, como la bonificación del 80% de los peajes eléctricos venen en julio. “A partir de entonces, no sabemos qué va a pasar”.

Leo Gago, analista de mercados energéticos del grupo ASE, que trabaja mano a mano con un buen número de empresas del sector secundario, acota la bajada a un grupo concreto de compañías: “Esto afecta a quienes están indexados al mercado mayorista; al resto, los que tienen coberturas, no tanto: esos se verán beneficiados cuando les toque renovar”. De sus clientes, con todo, lo que les llega es un claro punto de inflexión: “Los precios que están pagando no tienen nada que ver con los últimos meses”.

Con todo, para que la ventaja competitiva de la industria española se consolide a largo plazo y el precio de la luz se convierta en un elemento definitivo para atraer fábricas que hoy están en otros países de la UE, hace falta más. “A futuro, lo mejor sería que una parte de la ener-

gía que el sistema compra mediante las subastas de renovables se reasignase en subasta a la industria electrointensiva, en condiciones de plazo y perfil de consumo más ajustado a sus necesidades”, propone Atienza. “Lo más importante es que la industria tenga ya la visibilidad sobre el precio de la energía a cinco o siete años vista”.

Alejandro Labanda, de la consultora BeBartlet, llama, también, a “darle una vuelta a la red” para evitar que las “muchas peticiones de acceso que hay pendientes por el lado de la demanda” no se queden en el aire. “El efecto llamada de los precios bajos está claramente ahí, tanto para la electrointensiva como para los centros de datos, pero para poder aprovechar esta situación hay un gran reto administrativo por delante. No se puede perder este momentum”, urge.

Más allá de esta pugna entre países por tratar de atraer a las grandes empresas industriales, el gran asunto que definirá el futuro del sector secundario europeo en los próximos años es la competencia exterior. Tanto en Estados Unidos —que acaba de relanzar a sus empresas con la potente Ley de Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés)— como en China, las empresas electrointensivas pagan mucho menos por su factura de la luz. En según qué casos, según fuentes del sector, la diferencia es de uno a dos: en algunos países de la UE, estas compañías llegan a pagar más del doble.

“Hoy por hoy, Europa no puede competir con los precios de la electricidad generada con gas en EE UU. Pero las renovables son una oportunidad para darle la vuelta a esta desventaja: si conseguimos que nuestros productos tengan el sello verde, tendrán una entrada mucho mejor en el mercado global”, zanja Labanda. “Los europeos tenemos que saber jugar con nuestras armas. Entre ellas, el liderazgo regulatorio”.

La cotización diaria de la electricidad empezó a bajar en España en febrero

Hoy Europa no puede competir con los precios de la electricidad generada con gas en EE UU



Junta General de Accionistas

17 de mayo 2024



PARTICIPA Y GANA MÁS DIVIDENDO.

Dividendo por participación.

El próximo 17 de mayo se celebrará la Junta General de Accionistas de Iberdrola 2024.

Si se alcanza un quórum de, al menos, el 70 %, **todos los accionistas recibirán adicionalmente 0,005 euros brutos por acción** (1 euro bruto por cada 200 acciones).

Participa llamando gratis al **900 100 019** o conectándote a **www.iberdrola.com**



*El dividendo por participación deberá ser aprobado por la Junta General de Accionistas.

Telefónica apuesta por el negocio tecnológico para empresas

La teleco crea en España una unidad comercial especializada en el área de TI

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

Telefónica está llevando a cabo una reorganización de sus actividades comerciales en España tras el expediente de regulación de empleo (ERE), ejecutado en su mayor parte a final del pasado mes de febrero, con la salida de más de 3.000 personas. En este escenario, la operadora ha decidido reforzar el segmento empresarial, clave en los últimos tiempos en el sostenimiento de las cuentas del conjunto de las compañías del sector.

Así, dentro de esta reorganización, Telefónica ha creado el área mediana empresas premium, que atenderá a clientes empresariales con un alto potencial en el segmento de tecnologías de la información (TI).

Según fuentes sindicales, esta área, establecida bajo una nueva gerencia nacional dentro de la operadora, será responsable de atender y consolidar a los clientes con alto potencial en TI, para mejorar el modelo de atención y reduciendo el tamaño de las carteras con mayor potencial.

Mediana empresas premium estará integrada por cerca de 2.100 clientes y contará con 48 comerciales con venta presencial, todos pertenecientes a la plantilla de Telefónica. Además, habrá otros 157 comerciales con

un modelo de seguimiento digital.

El segmento de tecnologías de la información en el área empresarial registró una evolución muy positiva durante el pasado año. En la presentación de las cuentas de 2023, Telefónica destacó la "solidez" de los ingresos minoristas, con un crecimiento del 2,7% en el mercado español, impulsada por "la venta récord de servicios de TI a empresas y la mejor actividad comercial en residencial".

Telefónica, que ayer anunció una nueva ofensiva comercial en el segmento de los autónomos, no es la única compañía del sector que ha elevado la apuesta por el segmento corporativo. También Orange, que acaba de cerrar la fusión con MásMóvil, y Vodafone registraron crecimientos en su negocio de empresas, que incluye las Administraciones públicas.

En el caso de Vodafone España, en proceso de venta a Zegona, el segmento de empresas supone en torno a un tercio de los ingresos anuales, mientras que la nueva Masorange ha situado entre sus objetivos estratégicos el crecimiento en el ámbito de las empresas y las Administraciones públicas, aprovechando las nuevas escalas logradas con la fusión, para tratar de arrebatar cuota de mercado a Telefónica.

Bankinter se enfrenta a la venta de su socimi Atom para dar salida a sus clientes de banca privada

El banco testará en las próximas semanas si hay potenciales compradores para su hotelera Atom

El valor de los activos asciende a casi 900 millones

ALFONSO SIMÓN RUIZ
MADRID

A Bankinter le llega el turno de demostrar que es capaz de cerrar el círculo de sus mayores vehículos de inversión para sus clientes de banca privada. En los próximos meses tiene que decidir la estrategia para la gran socimi que constituyó y se incorporó a Bolsa en 2018, la hotelera Atom. En principio, para febrero de 2025 debería haber vendido la compañía y devuelto el dinero a sus accionistas, según consta en el documento de incorporación a BME Growth, pero el elevado valor de sus activos, de 847,5 millones, a precio de diciembre de 2023, según la tasación hecha por Savills, hace que se limite el número de potenciales compradores.

Atom se ha convertido en uno de los mayores propietarios de hoteles en un mercado español muy atomizado. Su modelo de negocio consiste en comprar los edificios y alquilarlos a operadores. Hoy su cartera está compuesta por 28 establecimientos, gestionados por 17 marcas hoteleras. Entre sus activos hay dos de cinco estrellas en Barcelona (el Miramar y el Gran Hotel La Florida), otros dos en Tenerife (el Gran Hotel Bahía del Duque) y en Pirineos (el AC Baqueira Ski Resort Autograph Collection). También dispone de contratos con relevantes marcas como Meliá, NH, Marriott, B&B, Eurostars e Ilunion en plazas como Madrid, Sevilla o Valencia.

El banco ha empezado a sondear el mercado para detectar el interés de posibles inversores, según trascendió al mercado inmobiliario y publicó *El Confidencial* la semana pasada. A los potenciales compradores les ha llegado la idea de una venta que se acerque a los 1.000 millones. Fuentes consulta-



Hotel de Atom en Fuerteventura. IMAGEN CEDIDA POR LA EMPRESA

das del sector indican que es un precio ambicioso y que Bankinter se enfrenta a un gran reto en un momento de atonía en transacciones por el alza de tipos y el momento de *wait and see* en el que están muchos inversores.

Como ventaja, cuenta con el elevado interés del capital internacional por los activos turísticos en España, que están atrayendo fuertes inversiones. Por ejemplo, en 2023 Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) se hizo con 17 hoteles operados por Meliá por más de 600 millones.

Bankinter lanzó en 2018 este vehículo, del que retiene el 5% del capital para sus clientes de banca privada. Un año antes, había inaugurado esta estrategia con Ores (destinada a locales comerciales), de menor tamaño y de la que aún no se ha desprendido. Cada inversor pone dinero que sirve para comprar y conformar una cartera, la sociedad cada año retorna al accionista una rentabilidad vía dividendo y, finalmente, a los siete años en el caso de Atom, debe vender el *portfolio* de activos, a poder ser

a un mayor precio que en el momento de su adquisición.

Así lo contempla Atom en su documento de incorporación al mercado: "La sociedad llevará a cabo la desinversión en la cartera de activos y la devolución del valor a los accionistas dentro de los siete años siguientes a la fecha de la ampliación de capital (cuyo séptimo aniversario será el 2 de febrero de 2025)". Si no logra vender o considera que no es el mejor momento, tendrá que pedir permiso a los accionistas. "Por el contrario, si lo aprueba la junta general de accionistas en su momento, conservará y gestionará activamente toda o parte de la cartera más allá de dicha fecha", añade.

Lo ideal para Bankinter sería que el modelo funcionase como un reloj suizo: capta recursos de sus clientes de banca privada, les remunera vía dividendos durante siete años y les devuelve la inversión con una plusvalía. Si no es así, debe explicar a sus clientes por qué decide alargar la inversión. Los accionistas también tienen la opción de vender sus títulos en BME Growth. La empresa está capitalizada en Bolsa a 416,5 millones y cuenta con deudas por 109 millones (con acreedores como Pichincha, Santander, Unicaja, CaixaBank, Abanca y Kutxabank).

Gloria Ortiz, consejera delegada de Bankinter, dijo la

semana pasada que no hay ningún proceso de venta oficial de Atom en marcha y recordó que cualquiera de los vehículos de capital riesgo tienen una vida limitada y el final último de estos activos es ser vendidos y que vuelva el capital a los inversores.

Alrededor del 80% del capital de Atom permanece en manos de minoristas. Además del 5% que pertenece al banco, otros tres inversores mantienen un 5% cada uno: GMA Capital (que es, además, el gestor de la socimi); Aligrupo (*familiy office* de la familia Alcaraz), y Terrenos y Edificaciones Dosrius.

Bankinter ha utilizado esta fórmula de vehículos, algunos de ellos reconvertidos en socimis, para clientes de grandes patrimonios. El último se llama Palatino, recientemente creado junto a la promotora Vía Ágora, para invertir en vivienda en alquiler. También destaca Montepino, de logística, que cotiza en Euronext de París.

Dispone de más de 20 de estos vehículos, también en sectores como las energías renovables y residencias de estudiantes. El capital comprometido por inversores es superior a los 4.400 millones, según datos del banco, que, incluyendo la financiación de proyectos, supone una cartera de activos bajo gestión superior a 7.200 millones, de los cuales más de 3.000 millones se han dirigido al inmobiliario.

SOCIEDAD INMOBILIARIA DIAGONAL, S.A.

Junta General Ordinaria de accionistas

De conformidad con el acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad, se convoca a los señores accionistas para la Junta General Ordinaria que se celebrará en primera convocatoria en Madrid en el domicilio social, sito en la Calle Velázquez, nº 57, 1º Interior Centro, el **DÍA 4 DE JUNIO DE 2024**, a las doce (12,00) horas, para deliberar y resolver los asuntos comprendidos en el siguiente

ORDEN DEL DÍA

1. Aprobación de las Cuentas Anuales, Propuesta de aplicación del resultado y Gestión Social, correspondientes al ejercicio 2023
 2. Reparto de dividendos con cargo a los resultados del ejercicio 2023
 3. Nombramiento de Auditor de Cuentas
 4. Retribución de Administradores
 5. Aprobación del Acta de la Junta
- A partir de la presente convocatoria cualquier accionista podrá obtener de la Sociedad, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta General, así como el Informe del Auditor de Cuentas.
- El derecho de asistencia a la Junta y la representación se ajustarán a lo dispuesto en los Estatutos sociales y legislación vigente.

Madrid, 16 de Abril de 2024.
El Secretario del Consejo
de Administración,
Fernando Castromil Sánchez

CONSTRUCCIONES Y EXPLANACIONES GRAS SA

El Consejo de Administración convoca a los señores accionistas a la Junta General Ordinaria y Extraordinaria a celebrar en el domicilio social, el día 27 de junio de 2024, a las doce horas, en primera convocatoria y el día 28 de junio de 2024, en el mismo lugar y hora, en segunda convocatoria, para tratar sobre el siguiente

Orden del día Junta Ordinaria

- Primero.- Examen y aprobación, en su caso, de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio de 2023.
- Segundo.- Propuesta de aplicación de resultados.
- Tercero.- Ruegos y Preguntas.

Junta Extraordinaria

- Primero.- Renovación o nombramiento, en su caso, de Auditores de Cuentas de la sociedad.
 - Segundo.- Designación de la persona que se determine para que dé cumplimiento y formalice los acuerdos adoptados.
- Todos los documentos que serán sometidos a la aprobación de la Junta están en el domicilio social a disposición de los señores accionistas, que podrán ejercitar el derecho de información previa, en los términos previstos en la Ley de sociedades de Capital, y solicitar la entrega o envío gratuito.

Pacos del Penedés, 17 de abril de 2024.
El Presidente del Consejo
de Administración, José Raventos Gras

La entidad debe vender el 'portfolio' de activos de la inmobiliaria a los siete años

CVC admite que Hacienda acusa a Javier de Jaime de ocultar información en la venta de Quirón

La fiscalía analiza un posible procedimiento penal

A. BAYÓN / N. MORCILLO
MADRID

La Fiscalía Anticorrupción aún no ha decidido si denunciar a Javier de Jaime por su conflicto con Hacienda. El organismo sigue las pesquisas de la Agencia Tributaria sobre la venta de Quirón al gigante alemán Fresenius en 2016 por 5.760 millones, con abundantes plusvalías para el gigante del capital riesgo. Hacienda acusa al número uno del fondo en España, Javier de Jaime, de ocultar información para que CVC redujera su factura fiscal sobre la venta del grupo hospitalario, según reconoce en su folleto de salida a la Bolsa de Ámsterdam. La Agencia Tributaria abrió en 2021 una investigación contra CVC por la venta de Quirón. Pone en el foco la estructura que utilizó el fondo quinto de la

gestora británica para ejecutar la operación, por lo que debería abonar el impuesto sobre la renta de los no residentes. El dinero que el fondo adeuda a la Hacienda española, según la propia Agencia Tributaria, son 270 millones, sin contar intereses y sanciones.

En el marco de esta investigación, "un inspector fiscal relevante" alegó que determinados directivos del fondo, incluido el *managing partner* y cabeza en España, Javier de Jaime, ocultó información para evitar el pago de impuestos en España. La Agencia Tributaria dio traslado de este asunto a la Fiscalía Anticorrupción, que inició una investigación al respecto, según publicó este periódico. Actualmente, se encuentra decidiendo si iniciar un procedimiento penal contra De Jaime y el resto de la cúpula de la firma o, por el contrario, decide archivar la investigación. "No es posible determinar si se presentarán cargos ni con-

tra quiénes", reza el folleto. CVC apunta a que está disputando legalmente la base técnica de la investigación de la Agencia Tributaria y considera que la probabilidad de que prevalezca el criterio de este organismo es bajo, si bien reconoce que "no tiene garantía de éxito". Y que el riesgo de que deba satisfacer las cantidades reclamadas por Hacienda es bajo.

La Fiscalía Anticorrupción inició a mediados de 2023 una investigación para determinar el alcance penal de los movimientos llevados a cabo por CVC con el objetivo de rebajar la factura fiscal en España. Dichas diligencias se incoaron después de que Hacienda sancionara al fondo por la disminución de impuestos a través de estructuras en el extranjero y a su principal directivo en España tributara por un bonus especial del sector, el llamado *carried interest*. Es decir, declaró las ganancias como rentas del capital (que hasta 2022 tributaba



La ministra de Hacienda, María Jesús Montero. EFE

a un máximo del 27%) y no como rentas del trabajo (que podían llegar casi al 50% en función de la comunidad autónoma del contribuyente), tal y como impone la legislación española. Según confirmaron fuentes próximas al proceso a este periódico, se trata de un análisis preliminar complejo y novedoso, ya que entran en juego distintos impuestos y ejercicios.

En paralelo, el fisco también puso el foco en la venta en 2017 de IDC Salud (Quirón), con la que presuntamente habría cometido un fraude de 355 millones y habría dejado una deuda de 369 millones, tras utilizar un entramado societario constituido en Luxemburgo y Países Bajos. Tras esta operación, CVC declaró ante Hacienda una base imponible

de 2.877 millones y una cuota íntegra de 0 euros como consecuencia de la aplicación del convenio de doble imposición entre España y Países Bajos. En respuesta, CVC presentó ante la Audiencia Nacional siete demandas contra el departamento que dirige María Jesús Montero, alegando que no le dejaron recurrir ni por la vía administrativa, ni después por la vía judicial, las liquidaciones provisionales, dictadas en marzo de 2023 por la Delegación Central de Grandes Contribuyentes, por las que alertaron al ministerio público de la posible comisión de delitos fiscales con la operación de venta de Quirón a Helios Healthcare (del grupo alemán Fresenius). Los juzgados centrales de lo contencioso-administrativo han desestimado dichas denuncias contra Hacienda por vulneración de derechos y el gigante de capital riesgo ha recurrido ante una instancia superior, que aún no se ha pronunciado al completo.

SPORTSTECH
FORUM
A WFS EVENT



25 de Abril
Málaga

Diseñando el partido del futuro.

Más info: worldfootballsummit.com/sportstech-forum-malaga

Main Partner
PRISA MEDIA

Freixenet presenta un ERTE para 615 empleados por la sequía en Cataluña

El productor de cava empezará a aplicarlo en mayo

La empresa prevé una afectación máxima del 60% de la plantilla

DANI CORDERO
BARCELONA

La sequía está haciendo mella en los grupos vitivinícolas del Penedès, hasta el punto de que uno de los grandes productores de cava, Freixenet, ha presentado un expediente de regulación temporal de empleo (ERTE) para 615 empleados, el grueso de su plantilla, por fuerza mayor. La compañía prevé ponerlo en marcha el próximo mes de mayo y decidirá cuál es su impacto en función de sus necesidades. Fuentes próximas a la empresa señalaron que la afectación prevista se situará entre un 20% y un 60% de la plantilla.

"La medida, implementada como un ejercicio de responsabilidad, tiene como objeto garantizar la operatividad del negocio y preservar la empleabilidad para poder hacer frente a causas externas y de fuerza mayor provocadas por la grave sequía", indicó ayer la compañía a través de un comunicado.



El vicepresidente y co-consejero delegado de Freixenet, Pere Ferrer. EFE

La medida tendrá efectos sobre la totalidad de la plantilla de Freixenet y Segura Viudas, mientras que quedarán exentos del ERTE los empleados de una tercera empresa dedicada a la actividad comercial, ya que la rescisión temporal de contratos se centrará en las actividades de producción, administración, marketing y finanzas. En total, la plantilla del grupo está integrada por 778 personas, si bien dentro de ese número hay un grupo de jubilados parciales que no estarían afectados.

El expediente de regulación de empleo se encuen-

La medida "tiene como objetivo garantizar la operatividad de la compañía"

tra en estos momentos en manos de la Generalitat, que tendrá que validarlo.

La sequía está tocando con fuerza a los grupos vinícolas del Penedès, alguno de los cuales lleva ya unos años registrando una reducción de la producción de uva que se traslada de forma automática a la fabricación de mosto. Las lluvias de las últimas semanas no han logrado saciar las necesidades de la tierra, después de que en 2023 cayera la mitad de precipitación que era habitual en la zona, donde se ubica la mayor parte de la denominación de origen de cava. Hay incluso el temor de que la falta de agua obligue a arrancar los viñedos, incapaces de resistir el estrés hídrico.

Henkell Freixenet, el grupo alemán del que depende Freixenet, anunció hace una semana unos ingresos récord de 1.230 millones de euros, un 4,1% más que un año antes. Entonces, el grupo ya advirtió de las dificultades con las que vislumbraban su negocio en España a causa de la incertidumbre por la falta de uva. "Viendo que la demanda mundial de cava está en auge y que no podemos producir suficientes botellas para satisfacerla adecuadamente a corto plazo, la situación es realmente complicada a todos los niveles", reconocía Pere Ferrer, vicepresidente de grupo Freixenet, a través de un comunicado.



Manifestación de abogados y procuradores en defensa de pensiones dignas. EFE

La Mutualidad de Procuradores busca unirse a la de los abogados

Ambas se enfrentan a una reformulación del modelo de ahorro para la jubilación

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

La Mutualidad de Procuradores está en conversaciones para fusionarse con la Mutualidad de la Abogacía, en un momento en que el Gobierno está promoviendo una reforma legal para modificar la previsión social en estos colectivos, donde hay un gran malestar pues consideran que no van a cobrar pensiones dignas. La Mutualidad de Procuradores cuenta algo más de 6.000 mutualistas activos, de los que la mayoría han ahorrado para su jubilación solamente a través de esta entidad, que gestiona casi 500 millones de activos.

La aseguradora con la que negocian su integración es la Mutualidad de la Abogacía, la mayor del sector, con un volumen de activos de más de 10.200 millones de euros y 210.000 mutualistas. La entidad está operando desde hace unos meses bajo la marca comercial genérica de Mutualidad, sin que haya habido ninguna oposición por parte del resto de mutualidades de previsión social.

Fuentes cercanas a la dirección de la Mutualidad de Procuradores reconocen que "hace tiempo que tenemos conversaciones con la mutualidad de los abogados". Aunque aún no hay nada cerrado, apuntan que "podría haber novedades en los próximos meses".

La propia Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, el organismo encargado de supervisar al sector asegurador, ha subra-

yado en varias ocasiones que le gustaría que hubiera un proceso de concentración y que fueran desapareciendo las entidades más pequeñas. No porque tengan un problema de solvencia, sino para hacer más eficiente el sector.

Las mutualidades profesionales surgieron después de la Guerra Civil española, cuando se fomentó que colectivos como los abogados, los arquitectos, los notarios, los curas o los policías tuvieran una agrupación donde ahorraran para conseguir una protección social. Cuando se creó el Instituto de la Seguridad Social en 1963 poco a poco las mutualidades se fueron integrando, pero las de los abogados y procuradores se mantuvieron. De hecho, hasta 1995 era obligatorio para poder ejercer ser mutualista y no se podía cotizar a la Seguridad Social.

El sistema original de las mutualidades era de repar-

Hoy hay un 5% menos de procuradores ejerciendo que hace cinco años

La entidad cuenta con algo más de 6.000 mutualistas y gestiona 500 millones en activos

to, solidario. Tanto dinero entraba cada año, tanto se repartía entre los profesionales jubilados o con incapacidad. Pero, con el envejecimiento de la población y los tipos de interés al cero por ciento, el modelo se volvió insostenible, así que se convirtieron a un sistema de cuentas individuales. Tanto aportas, tanto tendrás al jubilarte.

En el caso de los procuradores hay problema adicional. "La profesión está en declive y hoy hay un 5% menos de procuradores ejerciendo que hace cinco años, y se cobra proporcionalmente menos", apuntan desde la mutualidad del ramo. "Integramos en la Mutualidad de la Abogacía nos permitiría ofrecer a nuestros mutualistas mejores coberturas", reconocen.

Hace dos años, la Mutualidad de la Abogacía ya absorbió a la Asociación Mutualista de la Ingeniería Civil. Entre las dos crearon la sociedad Avanza (controlada al 76% por la Fundación de la Mutualidad de la Abogacía y al 24% por la Fundación de Ingenieros) para vender seguros de vida-ahorro.

Las conversaciones de fusión entre abogados y procuradores se producen cuando el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones ha anunciado que planea la creación de una pasarela que permita convertir las aportaciones realizadas a las mutualidades en años de cotización a la Seguridad Social.

NINTENDO OF EUROPE AG (Sociedad Absorbente)

NINTENDO IBÉRICA, S.A.U. (Sociedad Absorbida)

De conformidad con lo previsto en el artículo 10 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se traspone entre otras, la Directiva de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles (en adelante, "RD 5/2023"), se hace público que el 8 de abril de 2024, el accionista único de Nintendo of Europe AG (en adelante, "Sociedad Absorbente") y el 22 de abril de 2024 el accionista único de Nintendo Ibérica, S.A.U. (en adelante, "Sociedad Absorbida"), en ejercicio de sus competencias de Junta General, han aprobado la operación de fusión por absorción por parte de Nintendo of Europe AG, Sociedad Absorbente, de su sociedad íntegramente participada Nintendo Ibérica, S.A.U., Sociedad Absorbida, sobre la base del (i) proyecto común de fusión de fecha 13 de febrero de 2024 presentado en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 8 de marzo de 2024 y publicado en el BORME con fecha 20 de marzo de 2024 y (ii) el balance de fusión auditado cerrado a fecha 30 de noviembre de 2023, con disolución sin liquidación de la Sociedad Absorbida y su sucursal en Portugal, Nintendo Ibérica, S.A. - sucursal en Portugal y transmisión en bloque de todo su activo y pasivo a la Sociedad Absorbente y de manera simultánea, a la sucursal en España de la Sociedad Absorbente, Nintendo of Europe AG, sucursal en España (en el futuro: Nintendo of Europe SE, sucursal en España) y a la sucursal portuguesa de la Sociedad Absorbente, Nintendo of Europe AG, sucursal en Portugal (en el futuro: Nintendo of Europe SE, sucursal en Portugal), quienes adquirirán por sucesión a título universal, subrogándose en todos y cada uno, de los derechos y obligaciones de la Sociedad Absorbida.

Como consecuencia de esta fusión se constituirá una Sociedad Anónima Europea, en los términos del Reglamento (CE) nº 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, bajo la denominación de Nintendo of Europe SE, con sede y domicilio social en Frankfurt am Main. La operación de fusión se realiza de conformidad con lo previsto en el artículo 53 del RD 5/2023 al tratarse de una fusión por absorción en la que la Sociedad Absorbente es titular de forma directa de todas las acciones en que se divide el capital de la Sociedad Absorbida.

Conforme a lo establecido en el artículo 10 del RD 5/2023, se hace constar expresamente el derecho que asiste a los socios y acreedores a obtener el texto íntegro de las decisiones adoptadas y el balance de fusión, así como los derechos reconocidos en el artículo 13 del RD 5/2023.

En Madrid, a 22 de abril de 2024.

D. Stephan Christian Max Bole, Administrador Único de NINTENDO IBÉRICA, S.A.U.

LUCHAMOS
CONTRA
LA POBREZA

¿te apuntas?

Manos Unidas
CAMINAMOS CONTRA EL HAMBRE
902 40 07 07 - www.manosunidas.org

Masorange ficha al ex-CEO de El Corte Inglés Víctor del Pozo

El ejecutivo asume la dirección general de innovación, alianzas y nuevos servicios de la teleco

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

Fichaje estrella de Masorange, la nueva teleco surgida de la fusión de Orange y MásMóvil. La compañía ha anunciado la incorporación de Víctor del Pozo, ex consejero delegado de El Corte Inglés, como director general de innovación, alianzas y nuevos servicios. Una incorporación con la que la operadora busca impulsar sus actividades.

Del Pozo ya tenía una buena relación con Meinrad Spenger, consejero delegado de Masorange. De hecho, ambos ejecutivos firmaron, en marzo de 2021 la alianza entre la antigua MásMóvil y El Corte Inglés para impulsar Sweno, la marca de telecom del gigante de la dis-

tribución. Con el acuerdo, El Corte Inglés buscaba impulsar la comercialización de sus servicios de telefonía móvil y fibra óptica. Además, bajo la dirección de ambos directivos, El Corte Inglés y MásMóvil establecieron una alianza en el negocio de las alarmas para el hogar.

En un comunicado, Masorange señaló ayer que, con el fichaje, busca asegurar que la compañía se sitúe a la vanguardia de los nuevos negocios, además del reforzamiento de su capacidad de innovación y el desarrollo de su colaboración "con las compañías más importantes del mundo para ofrecer los mejores servicios a empresas, Administraciones públicas y clientes finales".

Experiencia

"Gracias a su amplia experiencia en el mundo retail y a su exitosa trayectoria profesional, Del Pozo escalará y ampliará la actividad de



De izquierda a derecha Germán López, Víctor del Pozo y Meinrad Spenger. IMAGEN CEDIDA POR MESORANGE

Masorange en el segmento de los nuevos negocios donde tiene ya una base sólida de nuevos servicios como energía verde, financiación al consumo, seguros o alarmas con niveles de satisfacción de clientes muy altos y con gran potencial de crecimiento", dice la operadora.

La nueva dirección general encabezada por Víctor del Pozo dependerá de Germán López, COO del grupo Masorange, e integrará el

área de nuevos negocios, liderada por Alberto Galaso, que amplifica sus responsabilidades asumiendo la posición de *deputy* director general de innovación, alianzas y nuevos servicios. En este caso, el ex-CEO de El Corte Inglés se convierte en el primer miembro de la cúpula directiva de la operadora de telecomunicaciones que no procede de ninguna de las dos empresas participantes en la fusión.

El fondo soberano de Arabia y STC crean un grupo de redes con 30.000 torres

S. M.
MADRID

El fondo soberano de Arabia (PIF) y Saudi Telecom Company (STC), uno de los principales accionistas de Telefónica (con un 4,9% directo más un 5% en derivados), van a crear un grupo de infraestructuras de telefonía móvil, con cerca de 30.000 emplazamientos. Dentro del proceso, PIF ha alcanzado un acuerdo para la compra a STC del 51% del capital de su división de torres Telecommunication Towers Company Limited (Tawal).

En un comunicado, PIF, que también posee un 64% de STC, señaló que Tawal se ha valorado en cerca de 5.500 millones de euros. Al mismo tiempo, PIF y STC consolidarán Tawal y Golden Lattice Investment Company (GLIC), de la que PIF es también el mayor accionista, en una nueva compañía, que se situará como el mayor grupo de infraestructuras de telecomunicaciones de la región. PIF tendrá

el 54% del capital, y STC el 43,1%, mientras que el resto quedará en manos de los accionistas minoritarios de GLIC, HRH Prince Saud Bin Fahad bin Abdulaziz, con un 1,48% y Sultan Holding Company, con otro 48%. En este sentido, STC inyectará a la nueva empresa unos 134 millones de euros para mantener su participación. La transacción se cerrará durante el segundo semestre de 2024, una vez recibidas las distintas autorizaciones regulatorias, según confirmó STC. Este movimiento corporativo sigue a la compra, durante 2023, por parte de Tawal, de distintos activos de torres de telecom en Bulgaria, Croacia y Eslovenia.

Los 30.000 emplazamientos de telefonía móvil están repartidos entre cinco países: Arabia, Pakistán, Bulgaria, Croacia y Eslovenia. La nueva torrera se convierte en uno de los grandes gestores de infraestructuras, con unos ingresos anuales de 1.223 millones de euros.

**SOLO HAY UNA COSA
MÁS IMPORTANTE
QUE CONOCER A TUS CLIENTES,
CONOCER EL MERCADO**



NACE EL PAÍS PROFESIONAL.

La plataforma que adapta la propuesta de suscripción digital a EL PAÍS y Cinco Días para empresas y profesionales. Capacita a tus equipos con información que mejore sus competencias y la toma de decisiones.

El difícil encaje de Talgo en los fabricantes de trenes con sello español

La empresa pretendida por capital húngaro solo complementa a Stadler, que nunca se interesó por la alta velocidad ► Su cartera de contratos, que suma 4.200 millones, es complicada de manejar

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

Las últimas declaraciones del ministro de Transportes, Óscar Puente, o de la vicepresidenta primera, María Jesús Montero, sobre el proyecto húngaro de compra de Talgo, vuelven a ser prueba nítida de que el Ejecutivo trabaja para alentar una oferta pública de adquisición (opa) que compita con la del consorcio Ganz Mavag o, incluso, la sustituya si el primer proyecto es vetado. La Junta de Inversiones Exteriores trabaja en un informe para que el Consejo de Ministros pueda decidir en un plazo máximo de tres meses.

Puente reiteró el viernes que "Talgo es una empresa histórica en España y nuestra posición es la de intentar defender su carácter estratégico y tecnológico". Montero, por su parte, reconoció contactos con empresas españolas "muy importantes y cotizadas" para que los accionistas que están de salida en Talgo puedan dejar el capital en manos de inversores aceptables para La Moncloa. De esas conversaciones sale la disposición de Critería a participar en una operación si esta es liderada por un socio industrial, a poder ser con experiencia en el sector ferroviario.

"Lo realmente difícil está siendo convencer a ese jugador industrial que llevaría la voz cantante", reconoce un alto cargo del Gobierno. Los distintos ministerios que participan en la campaña de captación de un dueño para Talgo se han topado con la resistencia de la española CAF y de la suiza Stadler,



Uno de los Talgo fabricados para la germana Deutsche Bahn. TOBIAS HOLZER

esta última con fábrica en Valencia. En el mercado se dan menos posibilidades a la francesa Alstom o a la germana Siemens, las dos con larga implantación en España. El hecho es que el 40% de Talgo, en manos del fondo Trilantic y de las familias Abelló y Oriol, a través de la instrumental Pegaso, lleva en venta desde antes de la pandemia y no ha habido quien dé el paso para comprarlo. ¿Por qué encargaría, o no, Talgo entre las principales firmas industriales del sector ferroviario con marchamo español? La empresa tiene buen acceso al mercado: contrató 2.000 millones el año pasado, pero su flujo de caja es negativo. Las ventas, por 651 millones en 2023, dejaron un margen de ebitda del 11,5% (10,5% en

2022 y previsión del 11,5% en 2024) y cristalizaron en 12 millones de beneficio el año pasado. El margen del comparable español, CAF, es del 7,5%, pero las ventas y capitalización de este último, con 3.825 millones en 2023 y 1.088 millones de valor en Bolsa, están muy por encima de los 651 millones que facturó Talgo y los 619 millones que han ofertado por ella.

La integración de Alstom y Bombardier, culminada a principios de 2021 con una cartera integral que superaba los 71.000 millones, fue uno de los últimos hitos por los que se especuló con la necesidad de un matrimonio entre CAF y Talgo. Se trataba de ganar tamaño para hacer frente a la competencia asiática y obtener un mejor acceso al merca-

do de suministros. Antes, en 2017, el acicate para la suma de las dos españolas fue el proyecto de fusión entre la propia Alstom y Siemens, tumbado por las condiciones impuestas por la Comisión Europea, o la amenaza de que fuera el capital público chino, a través de CRCC, el que se quedara con Talgo.

A CAF podría encajarle su rival más pequeño por pisar un terreno, el de la alta velocidad, en el que ha intentado competir sin éxito con su modelo Oaris. Este último fue derrotado por el Avril de Talgo para entrar en la flota de Renfe, en concurso adjudicado en 2017.

La tecnología del eje de ancho variable, con adaptación a distintos anchos de vía sin necesidad de frenar la marcha, es prácticamente única en el mundo, y resulta atractiva para operadoras que transitan por distintos tipos de vía, ya sea en tráfico doméstico o transfronterizo.

CAF, sin embargo, ha enfocado sus soluciones hacia la movilidad urbana eléctrica, con potentes plataformas de autobuses y metro, y hacia un tráfico ferroviario de corta y media distancia. En este último segmento compite con los modelos interciti 230 de Talgo, capaces de rodar a 200 kilómetros por hora y vendidos a clientes como Deutsche Bahn y la danesa DSB.

La ventaja que expone Talgo sobre su 230 es que "pueden ser reconvertidos de forma barata y sencilla en auténticos trenes de muy alta velocidad para más de 300 kilómetros por hora,

como hacemos para Renfe", explica en documentación comercial.

Además, Talgo está creciendo en mantenimiento de trenes, principal vía de diversificación, con contratos en España (Renfe y Adif), Kazajistán (con la operadora KTZ), Uzbekistán (UTY), Estados Unidos (Amtrak y Oregón State), Alemania (Deutsche Bahn), Arabia Saudí (SAR) y Egipto. Pero la cartera de Talgo, con contratos en un nivel histórico de 4.200 millones (+35% respecto al cierre de 2022), es difícil de manejar con su capacidad productiva.


También asusta a los potenciales inversores la penalización de más de 166 millones impuesta por Renfe por el retraso de casi dos años en la entrega de los primeros Talgo Avril.

Ahora, Talgo dice tener sus nuevos contratos indexados a la inflación tras los problemas en la ejecución del pedido de 30 trenes Avril para Renfe por los cuellos de botella en la cadena logística y el encarecimiento de las materias primas y la energía.

La hipotética candidatura de Stadler para hacerse con Talgo tiene un contra peso: nunca le ha encajado el negocio de la alta velocidad. El fabricante compite con producto de alta gama en mercancías, trenes ligeros e intercitis capaces de viajar a más de 200 kilómetros por hora. Mirando las necesidades del mercado, esencialmente en Europa, la suiza aprecia mayores oportunidades en esos segmentos que en la alta velocidad.

La CNMV analiza la opa de Magyar Vagon

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) admitió ayer a trámite la opa del grupo húngaro Magyar Vagon sobre Talgo. Esto supone que el regulador empieza ya a analizar la oferta sobre el fabricante español de trenes de alta velocidad, una vez recibido el folleto y la documentación requerida. La empresa húngara oferta 5 euros por acción, lo que supone valorar la española en 620 millones. La institución dispone de 20 días hábiles para pronunciarse, si bien puede prorrogar ese plazo a placer.



ENCUENTROS

EL CICLO DEL AGUA



Binomio Agua - Energía: análisis y retos para la industria

ENCUENTRO

BINOMIO AGUA - ENERGÍA: ANÁLISIS Y RETOS PARA LA INDUSTRIA

Consulta todo lo referente al encuentro El Ciclo del Agua, en el que hemos hablado sobre cómo la interdependencia entre el agua y la energía emerge como un binomio estratégico para la sostenibilidad industrial.

CincoDías

Accede a la información completa

BUEN GOBIERNO

El cumplimiento de los factores ESG adquiere máxima exigencia en las organizaciones

La Fundación La Caixa es la entidad más comprometida socialmente de España, según el 'Estudio Advice de éxito empresarial' ► Completan el top 5 El Corte Inglés, CaixaBank, Inditex y Telefónica

RAFAEL DURÁN
MADRID

La importancia que se concede hoy al cumplimiento de los factores ESG (medioambientales, sociales y de gobernanza) por parte de las organizaciones es máxima, al igual que la sostenibilidad. Así se destaca en la trigésima ola del Estudio Advice de éxito empresarial de RSE/ESG/sostenibilidad realizado por Advice Strategic Consultants. Los resultados de esta encuesta muestran que los líderes de opinión (entre los que hay empresarios, directivos, analistas, académicos, políticos, periodistas, expertos en RSE, ONG y fundaciones) conceden un 91% de importancia al cumplimiento de los factores ESG y a la posición de las empresas en los rankings ESG. Y un 92% a la sostenibilidad (mediante planes o programas), entendida esta como asociada al cumplimiento de los ODS de Naciones Unidas.

Con la base en esta exigencia, el informe identifica el top 10 de las firmas españolas líderes en RSE/ESG/sostenibilidad en 2024, un ranking que encabeza por méritos propios la Fundación Bancaria La Caixa, y a la que siguen, por este orden, El Corte Inglés, CaixaBank, Inditex, Telefónica, Mercadona, Santander, Iberdrola, Cellnex Telecom y Bankinter.

La 30ª ola del Estudio Advice de éxito empresarial es una encuesta cuantitativa realizada entre 2.400 personas representativas de la población general, 2.400 pymes y autónomos y 1.000 líderes de opinión, entre enero y marzo de este año, y que aplica los mismos criterios sociológicos y demográficos que utiliza el Instituto Nacional de Estadística y el Centro de Investigaciones Sociológicas.

Jorge Díaz Cardiel, socio director general de Advice Strategic Consultants, señala que "en 2024 se apre-



Voluntarios de La Caixa participan en una actividad de la entidad. CEDIDA POR CAIXABANK

cia una evolución de la percepción del compromiso social de las empresas". Así, Díaz Cardiel destaca que "para la población general, las pymes y autónomos, la RSE debe concretarse en actividades tangibles, sea en el campo del empleo, la formación, la educación digital o la ayuda a colectivos desfavorecidos".

En este sentido, la Fundación La Caixa es la entidad más comprometida socialmente de España. La Caixa pone el foco especialmente en aquellos progra-

mas con mayor impacto transformador, como los que combaten la pobreza infantil y la exclusión social, los que fomentan el empleo y los que ayudan a mejorar las condiciones de vida de las personas más vulnerables. La actividad de la Fundación La Caixa se concentra, además, en ámbitos como la investigación médica, la formación de excelencia, la cultura y la educación, fundamentales para promover el progreso y la igualdad de oportunidades. De sus 50.000 programas se beneficiaron en 2023 alrededor de 12 millones de españoles

Presupuesto millonario

Ninguna empresa o entidad destina en España tantos recursos económicos para transformar la sociedad, ya que cuenta con un presupuesto de 600 millones para 2024, que se reparten en programas sociales (352 millones), cultura y ciencia (120 millones), educación y becas (48 millones) e investigación y salud (80 millones). Y puede hacerlo gracias a su filial CriteríaCaixa,

encargada de gestionar el patrimonio de la fundación: 26.000 millones de euros, que tiene participaciones en empresas sistémicas españolas como Telefónica, CaixaBank, Naturgy, Cellnex, Inbursa, Agbar o Saba, entre otras.

El segundo en el ranking es el El Corte Inglés, que agrupa la actividad de varias empresas. Además del propio El Corte Inglés, están Hipercor, Supercor, Sánchez Romero, Logitravel, Viajes El Corte Inglés o Sicor, entre otras, con las que contribuye al 1% del PIB español. Es uno de los mayores empleadores del sector privado, con 90.000 empleos directos y 64.000 indirectos, a los que se puede añadir el número de proveedores españoles con los que trabaja, que suman 70.000, mayoritariamente pymes.

El podio lo completa CaixaBank, líder en España por cuota de mercado en todos los segmentos. Y es líder también en compromiso social: en 2024 Global Finance lo ha erigido como "el mejor banco

del mundo por su apoyo a la sociedad" en la cuarta edición de los Sustainable Finance Awards.

Desde la perspectiva de la población general, de la que 22 millones de españoles son clientes de CaixaBank, la omnicanalidad y cercanía son partes esenciales de la inclusión financiera y social: el 99% de las localidades españolas de más de 5.000 habitantes cuentan con oficinas de CaixaBank y un 92% de los ciudadanos tiene una oficina en su municipio.

Jorge Díaz Cardiel explica que "la ESG y la sostenibilidad son conceptos más cercanos a los líderes de opinión y las grandes empresas. El cumplimiento, mayor o menor, de parámetros de ESG lleva, por ejemplo, a ocupar posiciones en prestigiosos rankings y el desempeño afecta, por ejemplo, al valor de las empresas cotizadas en Bolsa". Y remarca que "la sostenibilidad, en la gran empresa, se identifica en buena medida con el propósito de empresa o el ser una empresa con propósito".

Herramientas de evaluación de las empresas

► **Factores ESG.** "Desde la perspectiva de los líderes de opinión, los ratings ESG son las herramientas de evaluación más consultadas en los mercados financieros para obtener información sobre el desempeño en sostenibilidad de las compañías y facilitan las decisiones de inversión responsable", explica Jorge Díaz Cardiel, socio director general de Advice Strategic Consultants. "Evalúan la actuación de las empresas en términos de sostenibilidad y gestión responsable, la exposición a riesgos no financieros, su capacidad de gestionarlos y el desarrollo e impacto positivo del negocio en aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo".

► **Factores RSE.** El informe de Advice ha analizado la valoración de 500 empresas (y 100 entidades sin ámbito de lucro) con las aportaciones de 200 expertos en RSE/ESG/sostenibilidad de todo el país; 1.000 líderes de opinión; 2.400 pymes y autónomos segmentados por criterios del INE y 2.400 personas segmentadas conforme criterios sociodemográficos y económicos del CIS y el INE, que han opinado sobre 100 factores de RSE, agrupados en 10 atributos: lucha contra la pobreza infantil; fomento del empleo; voluntariado; facilitar el acceso a la vivienda; divulgación de la cultura; atención a las personas con enfermedades avanzadas; promoción científica; impulso al emprendimiento; integración digital; impulso de la sociedad digital; y ayuda por coronavirus y otras pandemias.

12 millones de personas se beneficiaron de los programas de la Fundación La Caixa en 2023

El Corte Inglés genera 90.000 empleos directos y 60.000 indirectos

Mercados / Inversión

Los inversores fían a los resultados de los siete magníficos el rally de la Bolsa



El mercado espera un alza de sus ganancias del 38%, frente al 3,9% del S&P 500 ▶ Tesla, Microsoft, Meta y Alphabet harán públicas sus cuentas esta semana

GEMA ESCRIBANO
MADRID

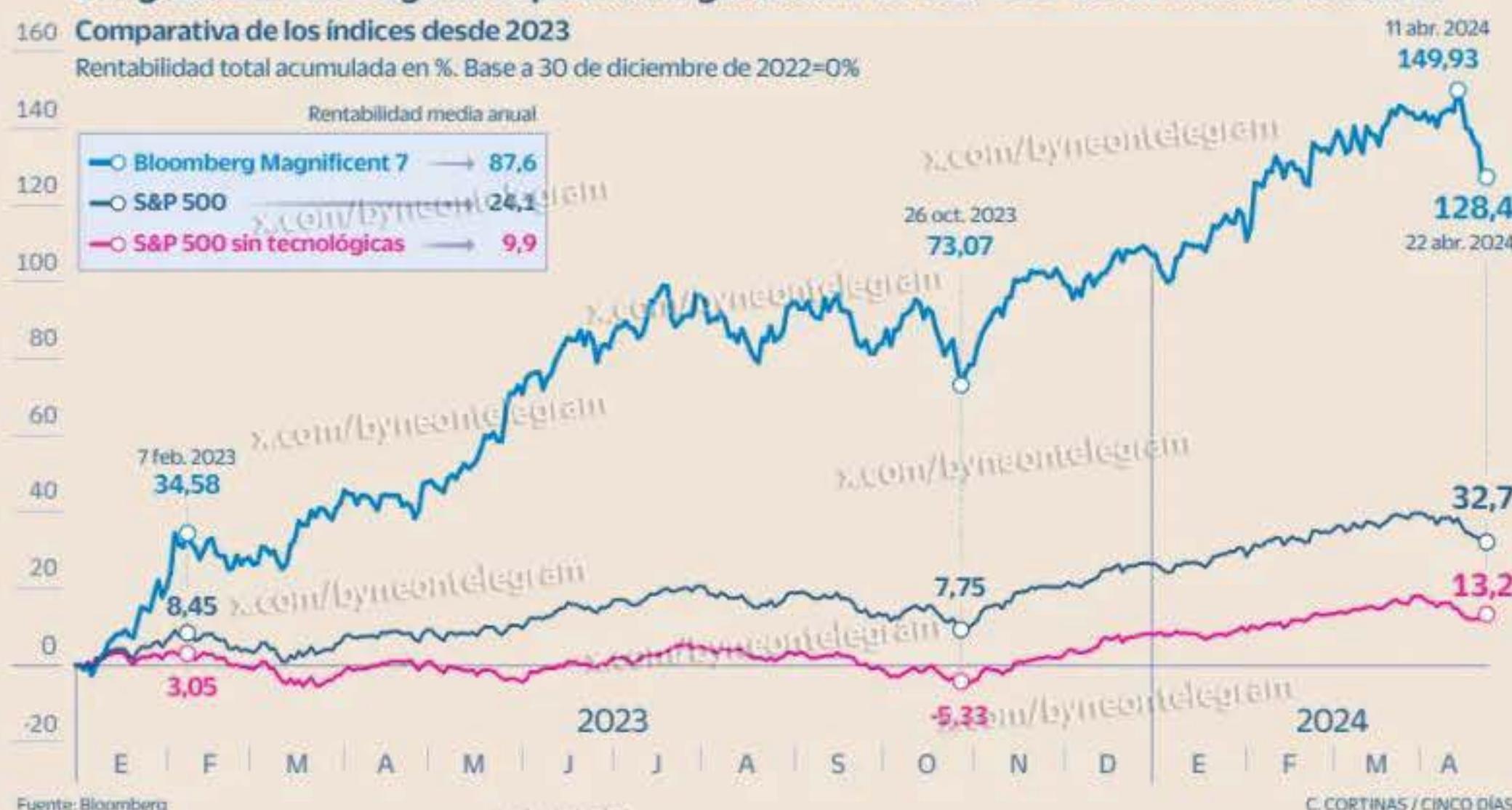
Los resultados de los siete magníficos (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia y Tesla), pondrán a prueba las ganancias de la Bolsa en EE UU. Después de que Wall Street firmara la semana pasada su peor racha desde octubre de 2022, los inversores confían en que las cuentas de Microsoft, Alphabet, Meta y Tesla ayuden a retomar la senda alcista.

Las expectativas de los analistas de Bloomberg Intelligence apuntan a un crecimiento de las ganancias del 38% para estas compañías, muy por encima del 3,9% que esperan para el conjunto del S&P 500, excluidas las grandes tecnológicas. "El crecimiento de los beneficios se está reequilibrando lentamente en detrimento de las grandes tecnológicas, pero por ahora siguen siendo las que llevan la voz cantante", señala Ben Laidler, estratega de mercados globales de eToro. Después del auge que han experimentado estas cotizadas en los últimos meses, en JP Morgan AM esperan que conforme avance el año la expansión de beneficios se extienda a otras industrias.

Como anticipo de lo que puede pasar, la semana pasada publicó sus cuentas Netflix, empresa integrante de las FANG, aquellos valores que durante la pandemia llevaron a Wall Street a marcar máximos. Aunque la plataforma de streaming batió todas las previsiones al disparar su beneficio un 78,7%, sus acciones cayeron un 9%. Unas proyecciones de ingresos por debajo de las estimaciones y la decisión de no facilitar la cifra de suscriptores trimestrales evaporaron 24.026,8 millones de valor bursátil en un día.

Juan José Fernández-Figares, director de Link Gestión, afirma que más relevante que las cifras en sí, será lo que digan sobre el devenir de sus negocios, con

Las grandes tecnológicas impulsan las ganancias del S&P 500 en los últimos 16 meses



atención a lo que transmitan sus gestores sobre su actividad relacionada con la inteligencia artificial (IA). "Si a los inversores les gusta lo que escuchan, es factible que las Bolsas se giren al alza y retomen su tendencia alcista. En ello también puede ayudar mucho el elevado nivel de sobreventa que muestran muchos valores tras los recientes recortes que han experimentado", remarca.

Desde los máximos anuales, Nvidia corrige un 17,6%. El viernes el fabricante de chips firmó su peor sesión desde marzo de 2020 y perdió 200.000 millones de dólares de capitalización. A pesar de ello, en lo que va de año acumula una revalorización del 57,8%. "El retroceso de las acciones tiene poco que ver con los tipos de interés", señala a Bloomberg

Parag Thatte, estratega de Deutsche Bank. El experto considera que la caída que han experimentado firmas como Nvidia, o fuera del club de los siete magníficos, Super Micro, obedece más a la idea de una ralentización de las ganancias. El crecimiento interanual del beneficio por acción de Nvidia, Meta, Microsoft, Amazon, Apple y Alphabet alcanzó un máximo del 68,2% en el cuarto trimestre de 2023. Los analistas de UBS esperan que en los tres primeros meses del año el repunte del beneficio se haya moderado al 42,1% y rebajan su recomendación a neutral. "Las previsiones tendrán que ser lo bastante buenas para elevar sustancialmente las estimaciones de consenso para 2024 y 2025 si queremos que el mercado bursátil se recupere de forma significativa", señala a Bloomberg Matt Maleyat, analista de Miller Tabak.

Aunque los siete magníficos acumulan una revalorización del 10,9% en el año, no todas las cotizadas tienen igual comportamiento. Mientras Nvidia, Meta, Amazon y Alphabet registran ascensos de doble dígito, otras como

Apple y Tesla se mantienen en negativo. Amadeo Alentorn, gestor de inversiones de renta variable sistemática de Jupiter AM, dice que la divergencia que han experimentado recientemente demuestra la necesidad de analizar cada empresa.

Tesla, la cotizada que peor comportamiento registra en el año, dará hoy el pistoletazo de salida. El fabricante de automóviles no levanta cabeza. Desde los máximos históricos cede un 50%, caída que en lo que va de año supera el 40%. Con estos recortes su capitalización se reduce a los 449.600 millones de dólares, lejos de la cifra del billón.

Después de que las entregas globales de vehículos en el primer trimestre cayeran por primera vez en cuatro años, Tesla ha puesto en marcha una rebaja de precios en todo el mundo. Al retroceso de las ventas se suma la retirada del 3.787 Cybertrucks por fallos en el acelerador y el aumento de la competencia. El consenso del mercado espera una caída de las ganancias operativas del 40% y prevé el primer descenso de los ingresos en

cuatro años, hasta 22.170 millones. Sam North, analista de eToro, señala que ante unas expectativas tan bajas cualquier señal de que las cosas no van tan mal como se ha descontado "podría ser suficiente para que los bajistas se tomen un respiro". No obstante, el experto alerta de que, si el informe no cumple las expectativas, las acciones podrían prolongar los descensos y el mínimo de 102 dólares registrados en diciembre de 2022.

Otra de las empresas que no pasa por su mejor momento es Apple. Retrocede un 13,8% en Bolsa en el año. Mientras que el mercado espera que los beneficios de Meta se dupliquen gracias al repunte de la publicidad digital y la reducción de costes, para el gigante de manzana las previsiones de aumento de ganancias se limitan al 2% por la ralentización de sus smartphones y de las ventas en China. A esto se suman las amenazas vertidas por el gigante asiático que obliga a Apple a eliminar las aplicaciones de WhatsApp y Threads, ambas de Meta, de su App Store, por el veto del Congreso de EE UU a TikTok.

Un peso del 30%, el principal riesgo

► **Capitalización.** A las puertas de que los siete magníficos comiencen a hacer públicas sus cuentas, al cierre del mercado de ayer Microsoft era la cotizada más valiosa. Después de que la semana pasada las expectativas de tipos altos durante más tiempo y el aumento de las tensiones geopolíticas se tradujeran en incremento de la aversión al riesgo, la capitalización del gigante del software alcanza los 2,96 billones de dólares, al filo de los tres billones que registraba la semana anterior. El segundo puesto es para Apple, con un valor de 2,55 billones de dólares. Ambas compañías han llegado a superar los tres billones en el arranque de año. A pesar de la corrección de las últimas semanas Nvidia se mantiene en el pódium con un valor de 1,95 billones, seguida de cerca por Alphabet (1,93 billones) y Amazon (1,82 billones). Los siete magníficos representan el 30% de la capitalización del S&P 500.

► **Preferidas.** Jaime León Calleja, gestor de renta variable de Mutuactivos, señala que el mercado tiene muy alto el listón de cara a la publicación de resultados. El gestor escoge a Apple, Amazon y Meta como sus opciones preferidas. "Creemos que son las que ofrecen el mejor binomio entre valoración y crecimiento. Entendemos que en el corto plazo puede haber correcciones, después del excelente comportamiento, que aprovecharíamos para comprar", añade.

Los analistas de UBS rebajan a neutral la recomendación de las 'big tech'

Las cuentas de ahorro, depósitos y letras se desinflan, ¿cómo lograr un 4% sin hacer locuras?

Fondos monetarios, 'buy & hold', o fondos de retorno absoluto son algunas opciones

Los inversores viran a la renta variable ante los récords de la Bolsa

RICARDO SOBRINO
MADRID

Conseguir una rentabilidad del 4% con productos de escaso riesgo era relativamente sencillo hasta ahora. Pero las previsible bajadas de tipos de interés que aplicará el Banco Central Europeo a partir de la segunda mitad del año están reduciendo la oferta de cuentas y depósitos y cada vez resulta más complicado encontrar bancos que ofrezcan más del 3%. Igualmente, la rentabilidad que ofrecen las letras del Tesoro ha bajado en las últimas subastas anticipando ese giro de la política monetaria.

Ante este escenario, muchos inversores han optado por mover su capital hacia el mercado de valores. Con las Bolsas tocando máximos históricos y sectores como el tecnológico y la inteligencia artificial despuntando, los inversores se han dejado seducir por la renta variable. Pero no todo está perdido para el ahorro conservador y existen productos de bajo riesgo que pueden ofrecer rentabilidades de ese 4% para, al menos, batir a la inflación.

Por un lado, los fondos monetarios. Se trata de fondos de inversión que invierten en renta fija a muy corto plazo (letras del Tesoro, depósitos, bonos de empresas) y de alta calidad crediticia. Este tipo de producto trata de acercarse a la rentabilidad que ofrecen los tipos de interés, que ahora mismo en la UE están al 4,5%. Se trata de un producto menos popularizado en España que los depósitos, pero que ofrece rentabilidades más altas cuando los tipos de interés se mantienen elevados, ya que intenta acercarse al precio del dinero. Es instrumento de bajo riesgo, ya que según el

La rentabilidad de los depósitos y las letras en España



termómetro de riesgo que va del 1 al 7 (7, el riesgo más alto), este tipo de productos están clasificados con el 1, igual que las cuentas de ahorro y los depósitos. Eso sí, la rentabilidad no está garantizada. A diferencia de los depósitos, tienen la ventaja de que el dinero siempre está disponible, por lo que el cliente puede retirarlo cuando desee. Revolut lanzó el año pasado una cuenta flexible que en realidad es un fondo monetario y que ofrece una rentabilidad esperada (TIR) de hasta el 3,97%.

Una opción diferente y novedosa es la inversión en *factoring*. Aunque se trate de un nombre desconocido para el público en general, se trata de invertir en facturas de empresas. Cuando las compañías hacen una venta, emiten una factura al cliente, pero habitualmente

el cobro no es instantáneo y puede tardar en recibirse entre 30 y 180 días. Las empresas que necesitan liquidez inmediata venden las facturas que tienen pendientes de cobrar a un tercero, con un descuento, a cambio de obtener liquidez inmediata. Después, el comprador de la factura es quien recibe el pago pendiente de esa factura. Es una vía de financiación alternativa a la bancaria.

Plataformas

Así, han surgido plataformas que permiten a los particulares participar en la compra de facturas. Una de ellas es Sego Factoring, que también está disponible a través de MyInvestor. Se trata de una inversión con riesgo bajo que ofrece rentabilidades que oscilan entre el 5% y el 7% anual.

Otra opción de inversión que se populariza cada vez que los tipos de interés se encuentran en niveles elevados son los fondos denominados *buy & hold*. Se trata de fondos que invierten en bonos, que construyen su cartera en el momento actual con la intención de mantenerlos hasta su vencimiento. Una vez que se cierra la comercialización, quedan completos y no se aceptan nuevas suscripciones, por lo que el inversor sabe qué rentabilidad va a obtener al final del periodo. Se trata de una alternativa

con la que actualmente se pueden lograr retornos de en torno al 4% anual con duraciones de dos, tres o cuatro años. Como ejemplo, el fondo Carmignac Credit 2027 tiene una rentabilidad prevista (TIR) del 4,5% anual o el Oddo BHF Global Target 2028 del 5%.

Con un riesgo algo mayor, aunque todavía en niveles bajos, están los fondos de retorno absoluto. Son fondos de inversión que buscan obtener rendimientos positivos y preservar el capital con independencia de las condiciones de mercado. Es decir, tienen el objetivo de crecer siempre aunque los mercados caigan. Estos fondos tienen un nivel de riesgo de 3. Supone dos escalones más que los depósitos, las cuentas remuneradas o los fondos monetarios. Además, la rentabilidad no está asegurada y pueden generar pérdidas. El principal riesgo de estos fondos es que dependen mucho del gestor, pero tienen la ventaja de contar con una gran flexibilidad para poder adaptarse a cualquier contexto.

Por ejemplo, el BlackRock Strategic Funds-European Absolute Return Fund A2 acumula una rentabilidad del 6,5% en 2024 y consiguió un 9,97% en 2023. El DWS Concept Kaldemorgen suma un 3,39% en 2024 y en el año 2023 consiguió repuntar un 4,8%.

Dunas Capital compra la gestora de fondos Gesnorte

La compañía supera los 3.400 millones en activos gestionados

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

Nueva operación de consolidación en el mercado de gestión de activos español. Dunas Capital ha comprado Gesnorte, una gestora de fondos de inversión que estaba controlada por varias aseguradoras y que administraba activos por valor de 300 millones de euros. Con esta adquisición, la compañía presidida por David Angulo supera los 3.400 millones de euros en activos bajos gestión.

Se trata de una operación "de gran valor estratégico que permitirá la creación de sinergias y economías de escala", explicó Dunas en un comunicado. La compra le permitirá mantener el fuerte ritmo de crecimiento del 35% anual compuesto, desde su creación hace siete años. Antes de esta absorción, la entidad había pasado de 180 a 2.800 millones a pleno pulmón, solo con crecimiento orgánico.

El origen del proyecto de Dunas tiene en común el componente asegurador con Gesnorte. Esta última tenía como accionistas y clientes a compañías de seguros como Helvetia, Reale, MGS, Nacional de Reaseguros, Ergo y Ges Seguros. A su vez, el proyecto Dunas Capital nació con la

adquisición por parte de Angulo y otros socios de la gestora Inverseguros, igualmente ligada a este sector. El directivo fue durante años uno de los máximos responsables del grupo asegurador Aviva en España y Europa, y antes había dirigido el negocio de seguros de Santander en el Reino Unido.

El proyecto de Dunas está basado en la gestión de activos sin tener un sesgo específico a ningún activo o filosofía de inversión. La idea es conseguir un determinado nivel de rentabilidad/volatilidad utilizando el tipo de inversión que sea más conveniente en cada momento, ya sea deuda corporativa, derivados financieros, bonos o acciones. La estrategia ha funcionado, consiguiendo preservar el capital de sus clientes en momentos muy difíciles del mercado.

En los últimos años, la concentración en el mundo de la gestión de activos ha sido muy intensa. Mutuac-tivos, el brazo financiero de Mutua Madrileña, ha tomado participaciones en Orienta Capital, Alant-ra Wealth Management y EDM. Andabank compró Merchbank y el también andorrano Morabanc adquirió una participación de control en la firma Tressis.

Gescooperativo lanza un fondo a tres años con una rentabilidad del 2,1%

CINCO DÍAS
MADRID

Gescooperativo ha lanzado un nuevo fondo de inversión. La sociedad de inversión colectiva de Grupo Caja Rural ha iniciado la comercialización de un fondo garantizado a tres años con una rentabilidad del 6,50% y exposición a la renta fija pública y privada de emisores y mercados de la zona euro, especialmente deuda pública española.

El vehículo, denominado Rural III Rentabilidad

Garantizada FI, asegura el 100% del capital inicial invertido y ofrece una rentabilidad que equivale al 2,12% TAE (tasa anual equivalente). Los fondos garantizados están volviendo con fuerza a los escaparates de las entidades bancarias ante la perspectiva de recortes de los tipos, pese a que estos serán más tarde de lo previsto hace unos meses ante la dificultad de que la inflación se sitúe en el objetivo del 2%.

La tensión en Oriente Próximo pone en jaque a las divisas emergentes

El peso mexicano, la rupia indonesia, el peso filipino y el dólar taiwanés están entre las más castigadas por la fortaleza del dólar ► La reacción en las materias primas ha sido moderada

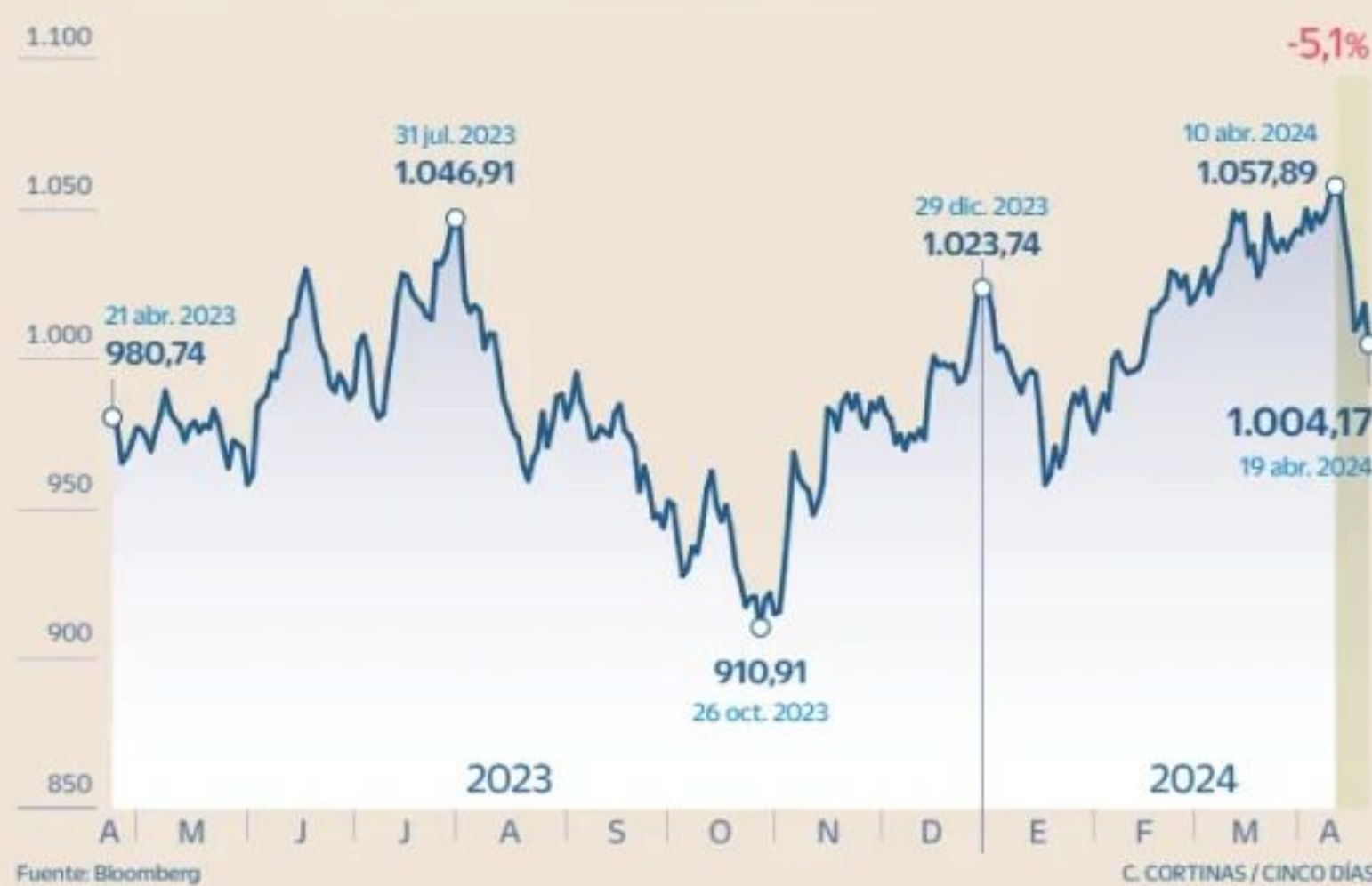
MONIQUE Z. VIGNEAULT
MADRID

Las monedas de los mercados emergentes han tocado nuevos mínimos frente a la resiliencia del billete verde y ante el temor a que el conflicto bélico en la Franja de Gaza se amplíe a toda la región de Oriente Próximo. La inesperada fortaleza del dólar frente a la cesta de divisas globales —sube un 4% en 12 meses—, además de los comentarios emitidos por la Reserva Federal de que el recorte de las tasas tardará aún en llegar, ha puesto en jaque a 22 de las 23 principales divisas emergentes. Entre las monedas más castigadas está el peso mexicano, que se desplomó más de un 6% frente al dólar después del ataque sobre la provincia iraní de Isfahán, su mayor caída desde 2020, por su elevada exposición al petróleo.

Las represalias israelíes sobre Irán del viernes han tenido un efecto inesperado al otro lado del Pacífico. Las divisas asiáticas que dependen de materias primas provenientes de Oriente Próximo se han llevado la peor racha, lideradas por la rupia indonesia, el peso filipino y el dólar taiwanés. Athanos Vamvakidis, estratega de Bank of America, explica que "las divisas asiáticas parecen correr un gran riesgo en relación con sus homólogas de los mercados emergentes

Las monedas emergentes se tambalean ante la tensión geopolítica

Índice MSCI Emerging Markets en los últimos 12 meses



dada su dependencia energética". Así, estas divisas han sido las más afectadas por el repunte de los precios del crudo, que llegó a situarse sobre los 90 dólares el viernes pasado para moderarse y mantenerse bajo los 87 dólares.

Un impacto que también se dejó sentir en la renta variable. El índice de referencia para la renta variable emergente continuó su senda bajista en los últimos días hasta situarse en mínimos del año. El MSCI Emerging Markets perdió un 3,5% en tres sesiones consecutivas

y acumula una caída del 5% en dos semanas, mientras más inversores se refugian en el dólar y en el oro, que marcó los 2.400 dólares por onza. ¿Por qué se tambalean las divisas en las economías emergentes?

Una combinación de riesgos está creando una tormenta perfecta de volatilidad en los mercados, aunque la reacción en las materias primas hasta ahora haya sido moderada. Aunque el Brent, la referencia europea, tocó los 90 dólares, moderó su escalada hasta los 87 dólares. Otros factores que han

contribuido a la volatilidad en los mercados emergentes es la apreciación del dólar, junto al retraso de la bajada de tipos por parte de la Fed ante la fortaleza de la economía estadounidense y, en especial, de una inflación que se resiste a acercarse al objetivo del 2%, y los procesos electorales en varios países clave como India.

En el caso del peso mexicano, considerada una de las monedas favoritas para operaciones de carry trade, transacción que consiste en pedir financiación en la divisa de un país con tipos de in-

terés muy bajos para invertir en otras con tipos de interés mayores, las caídas pueden estar vinculadas a la cotización del petróleo. "México es un Estado petrolero, por lo que los precios más altos del barril ayudan a la economía de México, lo que podría ser una razón clave de por qué el peso se depreció el viernes", señalaron fuentes de un banco de inversión a **CincoDías**. Rodolfo Ramos, estratega de Bradesco Securities, valoró que las caídas del peso mexicano se deben sobre todo a una aversión al riesgo. "El flash crash del peso mexicano pone de relieve lo susceptible que puede ser el peso a los episodios de aversión al riesgo y a las condiciones externas", comentó.

Aunque las economías de países circundantes a la Franja de Gaza, como Egipto, Jordania, Turquía o Túnez se están viendo perjudicadas por el riesgo en su entorno, es difícil cuantificar qué parte se debe al impacto directo sobre estas monedas y qué parte a otros factores como los impagos de deuda y la hiperinflación. La pérdida de reservas, agravada por el estallido de la guerra en Ucrania, ha debilitado a economías desde El Cairo hasta Ammán. Sin embargo, la decisión de Teherán de entrar en conflicto directo con Tel Aviv disparó los seguros de impago (CDS) sobre

la lira turca. En el caso de los países del golfo Pérsico, la vinculación de sus divisas al dólar, como en el caso de Emiratos Árabes, evitó su volatilidad.

Además, la reanudación del conflicto árabe-israelí a inicios de octubre ahuyentó a los inversores con aversión al riesgo. Las dinámicas geopolíticas actuales son el factor que más preocupa a una cuarta parte de los inversores mundiales encuestados por Bank of America, aunque los temores a una mayor inflación se llevan la palma. Para David Groman y Mihir Tirodkar, estrategas de Citi, los inversores ya están rotando las asignaciones de su cartera para tener en cuenta los riesgos geoeconómicos. "Los datos de flujos de renta variable ya muestran que la geopolítica está afectando al comportamiento de los inversores, ya que los inversores internacionales parecen estar alejándose de China". Esta aversión a Pekín, así como a mercados circundantes al territorio palestino ya ha perjudicado el panorama para destinos turísticos como Jordania y Egipto, mientras los inversores se retiran de la renta variable de los mercados emergentes. La inversión extranjera en las acciones emergentes ha caído un 12% a lo largo de 2024, alcanzando los niveles más bajos desde 2005.

El Ibex 35 toma impulso y sube un 1,5%, hasta recuperar los 10.800 puntos

CINCO DÍAS
MADRID

Las Bolsas europeas recuperaron ayer el signo positivo tras las caídas del pasado viernes. El Ibex 35 subió un 1,5% y recuperó la barrera de los 10.800 puntos. Los inversores están todavía pendientes de los resultados empresariales, la política monetaria de los bancos centrales y la situación en Oriente Próximo, que parece haberse estabilizado, pero arrancaron la semana con optimismo.

El selectivo español se tiñó de verde y 30 de los 35 valores lograron registrar ganancias. Santander, que presentará los resultados del primer trimestre la próxima semana, fue la compañía que más subió (+3,45%) y dio continuidad a su rally en el año (los títulos acumulan una revalorización del 20%). IAG se anotó un 3,3%, después de quitarse encima 3.000 millones de deuda a un interés del 9%, que eran los bonos por los que más pagaba. Telefónica y BBVA se

situaron en el tercer puesto con un alza del 2,2%.

Solo un puñado de valores finalizaron la jornada en pérdidas. Endesa se dejó un 1,58%. Grifols, a quien la SEC ha pedido explicaciones por las acusaciones de Gotham City, perdió otro 1,44%, y las acciones de Acciona Energía cayeron un 1,7%. La energética no logra salir del bache en el que se encuentra (en el año cae un 30%). La compañía se está viendo presionada por la caída de precios en la energía, los mayores

El selectivo se deja llevar por el optimismo en plena temporada de resultados

La estabilización de los conflictos en Oriente Próximo ayuda a las subidas

costes de financiación por los altos tipos de interés y las menores previsiones de capacidad instalada. Aena también perdió un 0,46% y Repsol, un 0,4%.

Entre las citas importantes de esta semana, en plena temporada de presentación de resultados, les tocará rendir cuentas al mercado a Enagás, Iberdrola, Acerinox, Cellnex, Repsol, Sabadell y Mapfre. A nivel macro, ayer el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó datos positivos sobre la compra-

venta de viviendas en febrero, que aumentaron un 5,8%, hasta un total de 52.796 operaciones.

Las Bolsas europeas comenzaron la semana con optimismo, en general: el FTSE 100 británico subió un 1,67%, el Dax alemán se anotó un 0,72% y el Cac francés remontó un 0,25%. La nota negativa la representó el FTSE Mib italiano, que cayó el 0,73%. En el inicio de la sesión bursátil de EE UU, los principales índices de Wall Street arrancaron en verde.



Newsletter

MI DINERO

Una guía para las grandes y pequeñas decisiones económicas

Cada semana, te ayudamos a afrontar las decisiones económicas que condicionan nuestras finanzas personales y a tomar las mejores decisiones de inversión para minimizar los riesgos no deseados.



CincoDías

La Bolsa de Nueva York estudia abrir 24 horas al día, siete días a la semana

El organismo pretende conocer las ventajas de una negociación continua

**CINCO DÍAS
MADRID**

Comprar y vender acciones de Apple, Amazon o Tesla a cualquier hora del día puede convertirse en realidad. La Bolsa de Nueva York está estudiando mantener abiertas

las negociaciones del mercado durante las 24 horas del día, los siete días a la semana. El organismo está realizando una encuesta a los participantes del mercado para recabar opiniones sobre los beneficios de que no se cierren los mercados, según avanzó ayer el diario *Financial Times*.

En los últimos años ya habían surgido voces que pedían que el mercado se mantuviera abierto todo el

día, por el interés en atraer minoristas de otras zonas. Se trataría de establecer un sistema igual que los mercados de criptomonedas, las materias primas o las divisas, que no tienen una hora de cierre como tal.

Entre otras cuestiones, la Bolsa de Nueva York ha preguntado a los encuestados si consideraban que las operaciones deberían permanecer también abiertas los fines de semana y cómo se

debería proteger a los inversores de las oscilaciones de precios. En realidad, llevar a cabo esta propuesta tiene sus complicaciones técnicas, ya que supondría un cambio radical en la forma en la que se percibe el funcionamiento del mercado, en el que existe una fuerte supervisión regulatoria para asegurar la estabilidad y seguridad.

Se necesita una aprobación para modificar cualquier regla y además

Llevarlo a cabo supondría un cambio radical en el funcionamiento del mercado

supondría reforzar los supervisores con más recursos, lo que deriva también en más costes. En todo caso, la posible negociación de acciones las 24 horas del día supone un avance en los mercados financieros. Esta medida podría tener un profundo impacto en el mundo de la compraventa de acciones a nivel global, con el aumento de los inversores minoristas y la creciente popularidad de las criptomonedas.

JP Morgan levanta su pesimismo sobre Telefónica

El banco mejora su consejo por primera vez desde 2018, con un precio objetivo de 3,5 euros por acción ► La teleco sube un 2,2% en Bolsa

**CINCO DÍAS
MADRID**

Telefónica consiguió ayer quitarse una espinita que arrastraba desde septiembre de 2018. JP Morgan ha retomado su recomendación sobre la teleco, después de unos meses en los que la había suspendido por estar asesorándola en la opa sobre su filial Telefónica Deutschland, con un consejo de neutral. Con ello, la compañía vio cómo se esfumaba la recomendación de venta más duradera que había recibido hasta la fecha por parte de una firma de análisis, dado que JP Morgan había mantenido un consejo de infraponderar sus títulos desde septiembre de 2018 hasta octubre de 2023, y desde entonces estaba en suspenso.

Los analistas del banco de inversión de EE UU creen que después de cinco años y medio de consejo de venta, la evolución del negocio en Brasil y su división tecnológica, cuyo crecimiento de ingresos está compensando con creces el descenso de los ingresos tradicionales de la empresa, según apuntan, serán los principales catalizadores de la empresa. Una opinión que dio impulso a la acción de la teleco, que ayer avanzó un 2,2%, hasta los 4,01 euros.

Eso sí, la mejora en la recomendación no va acompañada por un incremento



Sede de Telefónica en el barrio de Las Tablas de Madrid. PABLO MONGE

sustancial del precio objetivo. Los analistas de JP Morgan lo fijan para Telefónica en los 3,5 euros por acción para diciembre de 2025, un 16% por debajo de su cotización actual. Una valoración muy por debajo de los 4,27 euros por título que estima el consenso de analistas. Entre los más positivos se encuentran los expertos de Goldman Sachs, que ven al valor en los 5,1 euros.

JP Morgan considera además que en el corto plazo el valor se verá impulsado por los movimientos en su accionariado, después de la irrupción en su capital tanto del Gobierno español, a través de la SEPI, que ya

cuenta con un 5,034%, pero prevé alcanzar un 10% de su capital, como de Saudi Telecom Company (STC) que, en septiembre anunció la adquisición del 9,9% de su capital –controla un 4,9% vía acciones y otro 5% en derivados– y de CriteriaCaixa, que acaba de elevar su participación hasta el 5,007%.

Los analistas del banco de inversión estiman que después de una fuerte caída acumulada en Bolsa –la teleco retrocede un 45% en los últimos cinco años–, sus acciones se han estabilizado y en lo que va de año avanzan un 12%, por encima de la evolución de su sector. Ahora bien, desde

JP Morgan colocan entre los riesgos de la empresa a Virgin Media O2, la compañía conjunta que tiene Telefónica con Liberty Global en Reino Unido, que está fuera de su balance y que, según el informe, ha asumido demasiada deuda –en la actualidad tiene un apalancamiento de 5,5 veces– y se enfrenta a un ebitda en descenso.

Los analistas de JP Morgan creen que a pesar de la fusión entre Orange y Más Móvil, la competencia en precios en el mercado español de fibra sigue siendo muy elevada, dada el avance de firmas *low cost* como Digi, Adamo y Finetwork.

El mercado cripto se lanza tras los nuevos fondos 'low cost' de bitcoin

Grayscale busca introducir un nuevo producto con una tarifa del 0,15%

**LEANDRO HERNÁNDEZ
MADRID**

Rápido y furioso. Así parece moverse el mercado de los fondos cotizados de bitcoin, que tras su lanzamiento hace un poco menos de tres meses, ya prepara una nueva generación de vehículos de inversión, marcados por su bajo nivel de gastos. Grayscale, una de las diez gestoras en lanzar su propio ETF en enero, reveló que busca introducir un nuevo fondo con una tarifa de 0,15%, lo que lo convertiría en la opción más económica del mercado. "Los títulos están diseñados para proporcionar a los inversores una manera rentable y conveniente de obtener exposición a bitcoin", expuso la presentación hecha por la firma a los reguladores la semana pasada.

Grayscale, que se promociona como el mayor de activos cripto del mundo, busca de esta manera complementar su oferta actual, limitada al Grayscale Bitcoin Trust ETF (GBTC). Este fondo presenta las comisiones más altas del mercado, que alcanzan un 1,5%. Esto es, en parte, como consecuencia de la transformación de este vehículo de inversión, originalmente establecido como un fideicomiso en 2015 y transformado a ETF en enero. Sin embargo, tras el visto bueno de la SEC y

la apertura del mercado de fondos cotizados de bitcoin, Grayscale ha perdido al menos el 45% de los activos que gestionaba, lo que representa alrededor de 16.000 millones de dólares.

Buena parte de estos activos pasaron a la cartera de su archirrival: BlackRock. El gigante estadounidense liderado por Larry Fink ya administra el segundo mayor fondo de bitcoin del mundo, con inversiones por más de 17.300 millones de dólares. Los analistas de Bloomberg Intelligence estiman que, de continuar la tendencia actual, BlackRock podría posicionarse en primer lugar en la competencia a finales de mes. El verdadero problema de Grayscale es que su nueva alternativa no estará lista tan rápido. "Aunque depende de la aprobación de los reguladores, tendremos la posibilidad de ofrecer múltiples productos en el mercado que ayuden a los inversores donde sea que estén en su recorrido cripto", afirmó hace pocos días Michael Sonnenshein en una entrevista televisiva.

Los documentos presentados al regulador detallan que el nuevo "minifondo" tendría una contribución inicial de más de 63.200 bitcoins, equivalentes a algo más de 4.000 millones de dólares, actualmente bajo la órbita de GBTC.

El gráfico de la semana / Alberto Espelosín

La boca de tiburón blanco de Roche

La empresa presenta un crecimiento sostenible en los últimos 30 años, con cifras sólidas y compitiendo en rentabilidad con el S&P 500

Roche es un ejemplo de lo que los anglosajones denominan *stock for the long run*. En los últimos 30 años, es decir desde 1994, la firma suiza ha dado un rendimiento prácticamente igual al del índice S&P 500 (medido en moneda suiza): un retorno total anualizado del 7,24% frente al 9,21% que marca el índice. Nada mal teniendo en cuenta que hablamos de una farmacéutica contra un índice donde ha tenido un peso muy relevante la tecnología, sobre todo en los últimos años.

Es apreciable cómo en los últimos años la diferencia de *performance* ha sido enorme y se ha abierto una figura que podríamos decir que es la boca de un tiburón blanco. De hecho, hasta 2022 el retorno total anualizado desde 1994 era de un 9,58% para Roche y un 9,52% para el S&P 500. Es una mejor vara de medir la calidad en el largo plazo de una compañía como Roche, que pudo batir, ligerísimamente, al índice. En los dos últimos años el rally de la inteligencia artificial ha dejado atrás a la suiza y ha abierto esas fauces de tiburón: en los últimos tres años el S&P 500 en francos suizos sube el 5,28% anual mientras que Roche cae un -14,1% al año. Puede que en esta diferencia nos podamos encontrar con una oportunidad de inversión. La farmacia no es un sector de moda, a no ser que tengas un medicamento contra la obesidad y el consenso espere un crecimiento de ventas del 15% anual con expansión de márgenes... Roche, como muchas de sus homólogas, sufre los ciclos de pérdidas de patentes y de salida de nuevos medicamentos, unos ciclos que

Comportamiento de Roche frente al S&P 500



a veces no van acompañados, con lo que se producen etapas de menores crecimientos.

Roche es una compañía de calidad con una fuerte división de diagnósticos difícilmente imitable, más una parte de farmacia con 32 medicamentos en la lista de medicinas esenciales de la OMS. Destaca en particular en oncología e inmunología. Es un "mal necesario a precios baratos", una compañía de calidad, pese a que hoy en día los criterios de *quality* se los ha apropiado la tecnología. Y, sobre todo, es un gigante con un valor en Bolsa de 181.430 millones de francos suizos

(186.935 millones de euros), difícil de replicar con barreras de entrada. Si de 1994 a 2022 Roche ha competido con el S&P 500 ha sido porque su *ebitda* ha pasado en 30 años de 3.635 a 22.742 millones de francos, y el dividendo por acción, desde 0,5 a 9,6 francos. La compañía seguirá creciendo en ventas en la zona del 4% anual y seguirá generando un *free cash flow* normalizado en tres años de 15.500 millones de francos. A los precios actuales la compañía cotiza a PER 2024 de 12,5 y PER 2027 de 10,2, con una rentabilidad por dividendo del 4,4%, una deuda neta sobre

ebitda de 0,7 veces y un *free cash flow yield* del 7,5%. Todo esto sin muchos sustos en el consenso, ya que en sus cifras cuentan más las realidades que las expectativas. Roche de media ha cotizado en los últimos 10 años a un PER de 15 veces, y de 14,2 en los últimos 15 años. Si ahora el mercado le pone PER 10,2 en 2027, esto la convierte en un valor de fondo de armario donde podemos pasar de boca de tiburón a boca de chanquete con respecto al S&P 500 o el MSCI World.

Alberto Espelosín es gestor de Renta 4 Alpha



Legal

Información precisa para decisiones profesionales

Descubre toda la información y noticias sobre leyes, sentencias, abogacía, bufetes y despachos profesionales.

Además, toda la actualidad relevante sobre tratamiento de datos de carácter personal en *Jurimetría*.



cincodias.elpais.com



Es probable que el oro haya comenzado una masiva fase alcista

El metal precioso repunta más de un 15% en lo que va de año y casi triplica la rentabilidad del índice S&P 500

Explicaba en esta misma columna del pasado 2 de enero, titulada "Por qué el oro puede ser la gran sorpresa de 2024", que el metal dorado había roto su correlación de décadas con los tipos de interés reales y que "cuando un mercado no se comporta como se debería comportar según sus fundamentales históricos, es que vale la pena acercarse a dicho mercado porque es probable que estén ocurriendo cosas de interés. Muchas veces este tipo de situaciones son las más jugosas y las que presentan mayor potencial".

Tres meses y medio después volvemos a hablar del oro, para señalar que los hechos están confirmando mi apreciación de entonces, con el oro repuntando más de un 15% en este 2024, casi triplicando la rentabilidad del S&P 500 y tras romper una zona de resistencia o consolidación de casi cuatro años de extensión, algo que también es relevante. De nuevo, esto no debería estar ocurriendo pero está pasando, lo que sugiere que algo se está moviendo en las placas tectónicas de las finanzas globales. Y eso que aún no se ha producido el accidente macroeconómico que de verdad podría mandar el metal dorado a la estratosfera: la llegada de una recesión en Estados Unidos, lo que sería un importante viento a favor cuando la Fed recorte los tipos de interés.

Que se rompa la relación del oro con los tipos de interés reales (la diferencia entre los tipos de interés de largo plazo que cotiza el mercado y la inflación que también estima el mercado a ese largo plazo) es el equivalente moderno al fin de la convertibilidad del dólar en oro que llevó a cabo el presidente Richard Nixon en 1971 (Nixon Shock) y que se había acordado en 1944 con los Acuerdos de Bretton Woods, donde se estableció el nuevo sistema monetario internacional que imperaría tras la Segunda Guerra Mundial.

Entonces, cuando por fin el oro pudo cotizarse libremente, el metal dorado pasó de los 35 dólares por onza de 1971 a cotizar en 175 dólares solo tres años después y hasta en los 650 dólares menos de una década después (lo que significó multiplicar por 10 en diez años una vez descontada la inflación). Aquello fue como descorchar una botella de cava que había sido agitada con gran fuerza durante años, a medida que las finanzas públicas de la potencia hegemónica hacían agua.

No obstante, a pesar de todos los problemas que trajo aquella década a EE UU, donde se llegó a alcanzar una inflación del 14% en 1980 antes de que por fin Volcker pudiera comenzar a reconducir la situación, el dólar estadounidense siguió



Lingotes de oro. REUTERS

siendo la moneda de referencia global, al menos hasta el día de hoy. Y desde entonces el oro cotizó según la evolución de los tipos de interés reales. Si el Gobierno de Estados Unidos remuneraba lo suficiente sus títulos de deuda sobre la tasa de inflación estimada, los inversores estaban contentos y no pujaban al alza el metal dorado. Pero si, por contra, se producían momentos en los que la remuneración de intereses no cubría la tasa de inflación estimada, el oro hacía de válvula de escape donde los inversores podían refugiarse de dichas fases de represión financiera.



Que se rompa la relación del oro con los tipos reales es el equivalente moderno al fin de la convertibilidad del dólar en oro acordado en 1944

Un sistema bellamente armónico, una moneda de referencia global con una válvula de escape, pero que podría haber llegado a su fin en 2022, ya que es a partir de ese año cuando la relación de 51 años entre los tipos de interés reales de Estados Unidos y el precio del oro se rompe. O, al menos, pasó a una segunda dimensión de importancia siendo otro factor el principal motivo fundamental que mueve el precio del oro desde entonces. ¿Y qué ocurrió en 2022? Ese fue el momento en el que Rusia invadió Ucrania y el mundo occidental respondió, entre otras medidas, congelando los activos financieros que la Federación Rusa tenía en esos países occidentales, nada menos que unos 300 millardos de dólares. Es a partir de ese momento en el que los países no alineados, como China, Rusia, Irán, Corea de Norte y otros, inician la compra masiva de oro ante la profunda desconfianza (y con razón) de que sus activos financieros en otros países no estarían seguros.

Lo cierto es que estos países podrían estar actuando así y no haber afectado al precio del oro, pero parece ser que sus economías, junto con las de otros países no alineados, ya son lo suficientemente grandes como para haber roto uno de los mecanismos del sistema monetario internacional imperante desde 1971 y por extensión desde 1944, cuando se firmó el Acuerdo de Bretton Woods.

De ser así, comprar oro en estos momentos (o verlo subir si uno está fuera) podría ser el equivalente a haberlo comprado en 1971, cuando el sistema monetario internacional sufrió su mayor modificación en décadas. Y ya saben el dicho: a río revuelto, ganancias de pescadores. Ni mucho menos digo que el oro vaya a multiplicarse por 10 en una década como ocurrió entonces, pero sí creo que este metal precioso puede experimentar importantes revalorizaciones de aquí en adelante.

Por último, desde luego sería difícil pensar que este movimiento del oro se produce solamente por una decisión de los países no alineados tras comprobar, una vez más y tal vez de forma definitiva, cómo Occidente utiliza el sistema financiero internacional como un arma más de su arsenal, sino que se da en un caldo de cultivo ideal para que se produzca este cambio: los altos niveles de deuda de Estados Unidos y otros países occidentales, así como de la terriblemente mala gestión de sus finanzas nacionales con déficits presupuestarios más propios de grandes recesiones que de momentos de crecimiento como el actual. Si los déficits están así ahora ¿qué ocurrirá cuando haya recesión? Da miedo pensarlo y por eso compro oro.

Hugo Ferrer es gestor de GPM S.V. y director del Club Bursátil Confidencial

Ibex 35

	Cierre euros	Var. Euros	Var. %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Capitalización millones de euros	Rent. divi- dendos	Var. % en un año	Var.% año	Max. en un año	Min. en un año	Código
Acciona	107,2	=	=	109,1	106,6	62.946	5.880,63	4,21	-37,03	-19,58	175,75	99,86	ANA
Acciona Energía	19,35	-0,18	-0,92	19,87	19,14	338.373	6.371,00	3,62	-39,87	-31,09	33,9	18,49	ANE
Acerinox	9,965	0,01	0,10	10,05	9,92	439.453	2.484,63	3,11	8,83	-6,48	10,81	8,67	ACX
ACS	38,46	0,24	0,63	38,72	38,2	342.141	10.448,22	0,13	29,23	-4,23	40,84	29,05	ACS
Aena	172,4	-0,8	-0,46	173,8	171,9	158.229	25.860,00	4,44	15,43	5,06	183,1	131,5	AENA
Amadeus	57,74	0,32	0,56	58,68	57,64	425.513	26.011,82	0,76	-6,61	-11,00	70,22	52,56	AMS
ArcelorMittal	24,12	0,3	1,26	24,28	23,78	186.159	20.569,77	1,69	-9,82	-6,02	26,94	19,92	MTS
Banco Sabadell	1,495	0,01	0,67	1,506	1,481	18.178.637	8.130,41	2,01	44,42	34,28	1,56	0,87	SAB
Banco Santander	4,667	0,156	3,45	4,67	4,531	35.007.201	73.857,98	3,01	29,23	23,48	4,69	3,01	SAN
Bankinter	7,268	0,018	0,25	7,316	7,182	3.917.069	6.532,96	9,97	34,80	25,40	7,32	5	BKT
BBVA	10,43	0,225	2,20	10,435	10,195	6.364.161	60.889,72	5,27	56,21	26,79	11,28	6,06	BBVA
CaixaBank	4,856	0,05	1,04	4,864	4,807	11.379.008	36.430,35	4,75	42,77	30,33	4,89	3,12	CABK
Cellnex Telecom	31,07	0,37	1,21	31,38	30,82	757.341	21.950,19	0,18	-19,79	-12,87	38,94	26,02	CLNX
Colonial	5,51	0,085	1,57	5,53	5,47	1.110.825	2.973,28	4,54	-1,94	-15,88	6,71	4,81	COL
Enagás	13,87	0,19	1,39	13,87	13,69	1.070.062	3.633,80	12,46	-16,58	-9,14	18,55	12,92	ENG
Endesa	17,145	-0,275	-1,58	17,535	17,045	2.135.295	18.152,31	12,16	-3,21	-7,12	21,51	15,85	ELE
Ferrovial	33,6	0,38	1,14	33,76	33,26	1.156.178	24.887,13	1,27	20,85	1,76	37,42	27,25	FER
Fluidra	19,35	0,36	1,90	19,53	19,07	318.452	3.717,70	1,81	29,86	2,65	22,66	14,52	FDR
Grifols	8,226	-0,12	-1,44	8,488	8,206	2.744.119	5.043,83	-	-11,42	-46,77	15,92	6,36	GRF
IAG	2,033	0,065	3,30	2,04	1,994	13.340.947	9.989,30	-	15,39	14,15	2,11	1,58	IAG
Iberdrola	11,45	0,11	0,97	11,48	11,29	7.213.371	73.546,77	4,01	1,43	-3,54	12,25	9,88	IBE
Inditex	44,65	0,91	2,08	44,72	44,07	1.726.337	139.158,51	2,69	44,15	13,24	47,02	30,44	ITX
Indra Sistemas	17,97	0,08	0,45	18,07	17,91	338.665	3.174,48	1,39	43,20	28,36	19,52	11,08	IDR
Logista	25,36	0,16	0,63	25,52	25,26	102.647	3.366,54	7,29	13,59	3,59	27,72	22,3	LOG
Mapfre	2,25	0,02	0,90	2,266	2,24	1.622.942	6.928,99	6,47	25,69	15,80	2,39	1,76	MAP
Meliá Hotels	7,21	0,065	0,91	7,265	7,21	284.385	1.589,08	-	18,98	20,97	7,52	5,07	MEL
Merlin Prop.	10,36	0,15	1,47	10,43	10,28	634.971	4.866,82	4,27	34,73	2,98	10,43	7,44	MRL
Naturgy	23,3	0,34	1,48	23,36	22,96	1.012.105	22.592,00	4,29	-14,14	-13,70	28,74	19,51	NTGY
Redeia	15,99	0,05	0,31	16,03	15,86	785.932	8.651,87	6,25	3,52	7,24	16,72	14,36	RED
Repsol	14,885	-0,06	-0,40	15,005	14,74	3.641.070	18.120,94	2,69	16,80	10,67	16,22	12,46	REP
Rovi	79,45	0,05	0,06	80,35	79,4	37.668	4.291,58	1,63	102,39	31,98	83,55	37,96	ROVI
Sacyr	3,352	0,042	1,27	3,376	3,338	1.096.679	2.331,71	-	13,77	7,23	3,46	2,6	SCYR
Solaria	9,695	0,04	0,41	9,91	9,67	671.937	1.211,40	-	-37,33	-47,90	18,92	9,29	SLR
Telefónica	4,095	0,088	2,20	4,105	4,031	14.802.872	23.548,13	7,33	5,49	15,87	4,15	3,49	TEF
Unicaja Banco	1,15	0,008	0,70	1,153	1,141	7.542.040	3.053,06	4,32	14,06	29,21	1,2	0,83	UNI

Índices de la Bolsa

Índice	Último	Var. %	Var. % año
BOLSA DE ESPAÑA			
Ibex 35	10.890,2	1,50	7,80
Ibex 35 con div	36.852,2	1,50	9,30
Ibex Medium	13.451,9	0,51	-0,72
Ibex Small	8.236,8	1,22	3,66
Ibex Top Div.	9.875,4	1,14	13,31
Ibex Growth Mkt.	1.807,2	0,14	3,23
Ibex 35 Banca	844,8	2,34	26,32
Ibex 35 Energía	1.395,2	0,32	-2,42
Ibex 35 Constr.	1.884,3	0,80	-3,93
Bolsa Madrid	1.079,5	1,55	8,27
BCN Global 100	888,8	1,51	9,81
ZONA EURO			
Euro Stoxx 50	4.936,85	0,38	9,19
Dax (Fráncfort)	17.860,80	0,70	6,62
Cac 40 (París)	8.040,36	0,22	6,59
FTSE MIB (Milán)	33.724,82	-0,58	11,11
Aex (Ámsterdam)	866,51	0,76	10,13
PSI 20 (Lisboa)	6.515,47	3,50	1,86
RESTO EUROPA			
FTSE 100 (Londres)	8.023,87	1,62	3,76
SMI (Zurich)	11.327,77	0,28	1,71
LATINOAMÉRICA (MEDIA SESIÓN)			
Bovespa	125.271,96	0,12	-6,64
S&P Merval	1.235.736,00	3,91	32,92
S&P IPC Mexico	56.046,34	0,33	-2,33
ASIA			
Nikkei 225	37.438,61	1,00	11,88
Hang Seng	16.511,69	1,77	-3,14
CSI 300	3.530,91	-0,30	2,91
OTROS (MEDIA SESIÓN)			
Petróleo Brent (\$)	87,07	-0,25	13,02
Petróleo Texas (\$)	83,35	0,25	16,33

Mercado continuo

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máx. euros	Mín. euros	Volumen (títulos)	Capita- liza. mill. euros	% Rent. por divi- dendo	Var. % en el año	Código		Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máx. euros	Mín. euros	Volumen (títulos)	Capita- liza. mill. euros	% Rent. por divi- dendo	Var. % en el año	Código
Adolfo Domínguez	4,58	0,11	2,46	4,58	4,56	3.769	42,48	-	-8,40	ADZ	Grifols B	5,885	-0,07	-1,18	6,09	5,84	95.487	5.043,83	-	-44,22	GRF.P
Aedas Homes	18,08	0,34	1,92	18,3	17,74	20.822	790,10	11,89	-0,77	AEDAS	Grupo Ezentis	0,193	0,004	2,12	0,193	0,189	1.687.198	89,48	-	115,88	EZE
Airbus	161	2,72	1,72	161,76	159,06	1.523	127.557,67	1,11	15,42	AIR	Grupo San José	4,03	-0,02	-0,49	4,07	3,97	22.934	262,06	2,48	16,47	GSJ
Airtificial	0,13	0,002	1,56	0,131	0,128	810.898	173,37	-	0,78	AI	Iberpapel	18,5	=	=	18,55	18,35	3.600	198,87	1,36	2,78	IBG
Alantra	8,94	-0,06	-0,67	9,06	8,82	4.281	345,36	-	5,92	ALNT	Inmobiliaria del Sur	7,35	0,2	2,80	7,35	7,2	3.774	137,22	-	5,00	ISUR
Almirall	8,24	=	=	8,33	8,23	135.752	1.725,40	2,26	-2,20	ALM	Innovative Ecosystem	0,565	=	=	-	-	-	32,59	-	0,18	IS
Amper	0,094	=	=	0,097	0,093	2.025.981	141,14	-	12,80	AMP	Lar España	7,32	0,01	0,14	7,4	7,26	235.112	612,63	8,16	19,02	LRE
AmRest	5,6	0,14	2,56	5,6	5,29	1.036	1.229,50	-	-9,24	EAT	Libertas 7	1,22	0,02	1,67	1,22	1,22	500	26,74	1,64	19,61	LIB
Aperam	27,8	0,52	1,91	28,18	27,06	1.880	2.169,42	7,28	-15,71	APAM	Línea Directa	0,955	0,017	1,81	0,957	0,95	173.000	1.039,44	5,08	12,22	LDA
Applus Services	11,52	-0,04	-0,35	11,56	11,46	182.208	1.486,93	1,39	15,20	APPS	Lingotes Especiales	6,72	-0,18	-2,61	6,8	6,64	1.279	67,20	5,95	9,80	LGT
Arima	6,2	0,2	3,44	-	-	-	176,26	-	-2,36	ARM	Metrovacesa	8,15	0,06	0,74	8,18	8,06	14.745	1.236,16	16,93	0,87	MVC
Atresmedia	4,52	0,075	1,69	4,52	4,425	214.591	1.020,31	3,98	25,77	A3M	MFE-Media	2,654	0,604	29,46	2,654	2,624	2.905	1.752,62	9,53	13,76	MFEA
Atrys Health	2,94	-0,01	-0,34	2,95	2,9	19.987	223,48	-	-19,89	ATRY	Miquel y Costas	11,3	0,15	1,35	11,45	11,2	6.038	452,00	3,89	-4,07	MCM
Audax	1,768	0,022	1,26	1,788	1,748	583.089	778,43	-	36,00	ADX	Montebalito	1,39	=	=	1,38	1,38	211	44,48	-	-4,79	MTB
Azkoyen	6,2	0,08	1,31	6,24	6,1	4.144	151,59	2,98	-2,52	AZK	Naturhouse	1,67	0,02	1,21	1,67	1,6	41.089	100,20	2,99	3,09	NTH
Berkeley	0,214	0,005	2,15	0,219	0,21	1.065.581	95,18	-	22,14	BKY	Neinor Homes	10,68	0,46	4,50	10,74	10,28	103.151	800,67	4,20	6,13	HOME
Bodegas Riojanas	4,16	0,04	0,97	4,4	4,14	7.008	21,04	2,33	-9,96	RIO	Nextil	0,355	0,001	0,28	0,368	0,353	37.903	122,29	-	-6,58	NXT
Borges	2,6	0,02	0,78	2,6	2,6	1.143	60,17	-	0,78	BAIN	NH Hotel	4,205	0,115	2,81	4,235	4,08	40.568	1.832,31	-	0,36	NHH
CAF	32	0,25	0,79	32,05	31,65	15.463	1.096,98	2,69	-1,84	CAF	Nicolás Correa	7,08	0,08	1,14	7,26	6,9	20.470	87,20	3,25	8,92	NEA
Caja Mediterraneo	1,34	=	=	-	-	-	67,00	-	0,00	CAM	Nyesa	0,004	=	=	0,005	0,004	2.100.000	4,38	-	-8,33	NYE
Catalana Occidente	35,1	0,55	1,59	35,25	34,3	16.278	4.212,00	3,04	13,59	GCO	OHILA	0,325	=	=	0,332	0,324	2.185.940	191,88	-	-27,80	OHILA
Cevasa	6,05	=	=	-	-	-	140,69	4,13	0,83	CEV	Oryzon Genomics	1,98	0,086	4,54	1,99	1,922	124.818	123,57	-	4,87	ORY
CIE Automotive	25,85	0,3	1,17	26,25	25,75	68.237	3.097,02	1,74	0,51	CIE	Pescanova	0,391	0,018	4,83	0,415	0,385	570.073	11,24	-	90,73	PVA
Cleop	1,15	=	=	-	-	-	11,32	-	0,00	CLEO	PharmaMar	26,52	0,28	1,07	26,98	26,52	22.672	486,77	2,45	-35,44	PHM
Clínica Baviera	28,4	=	=	28,4	28	1.209	463,14	4,58	23,48	CBAV	Prim	10	=	=	10,1	9,96	5.537	170,37	3,67	-4,31	PRM
Coca-Cola EP	63	=	=	64,5	63,4	381	28.935,10	2,85	4,30	CCEP	PRISA	0,344	-0,001	-0,29	0,344	0,331	28.482	353,82	-	18,62	PRS
Corp. Fin. Alba	48,35	0,35	0,73	48,85	48,15	3.555	2.915,76	2,07	0,73	ALB	Prosegur	1,652	0,04	2,48	1,652	1,622	264.115	900,38	11,48	-6,14	PSG
Deoleo	0,219	0,003	1,39	0,219	0,211	48.059	109,50	-	-3,95	OLE	Prosegur Cash	0,491	-0,002	-0,30	0,496	0,487	204.852	728,35	5,36	-8,66	CASH
DESA	12,3	=	=	-	-	-	21,99	-	2,50	DESA	Realia	1,025	0,005	0,49	1,025	1,025	5.608	840,77	4,88	-3,30	RLIA
Dia	0,014	0	2,27	0,014	0,013	61.562.399	783,88	-	14,41	DIA	Relig Jofre	2,52	-0,01	-0,40	2,55	2,46	20.523	200,68	-	12,00	RJF
Dominion	3,29	0,065	2,02	3,29	3,22	91.273	497,25	3,00	-2,08	DOM	Renta 4 Banco	10,2	=	=	10,1	10,1	24	415,07	4,16	0,00	R4
Duro Felguera	0,545	-0,007	-1,27	0,557	0,54	108.149	117,27	-	-16,41	MDF	Renta Corporación	0,818	-0,022	-2,62	0,868	0,808	11.020	26,90	4,56	2,25	REN
Ebro Foods	15,92	0,18	1,14	15,96	15,78	113.261	2.449,54	3,58	2,58	EBRO	Soltec	2,135	=	=	2,2	2,12	138.394	195,11	-	-37,97	SOL
Ecoener	3,88	-0,02	-0,51	3,91	3,85	1.639	220,96	-	-8,49	ENER	Squirrel	1,5	=	=	1,52	1,455	14.670	136,00	-	0,67	SQRL
eDreams Odigeo	6,1	-0,04	-0,65	6,17	6,07	46.914	778,39	-	-20,47	EDR	Talgo	4,41	0,01	0,23	4,52	4,395	202.330	546,22	1,77	0,46	TLGO
Elecnor	20,15	0,45	2,28	20,4	19,58	46.114	1.753,05	0,34	3,07	ENO	Técnicas Reunidas	9,065	0,01	0,11	9,085	8,955	158.888	727,93	-	8,56	TRE
Ence	3,204	0,126	4,09	3,222	3,118	838.442	789,06	17,60	13,14	ENC	Tubacex	3,295	0,065	2,01	3,3	3,21	131.335	416,98	-	-5,86	TUB
Ercros	3,545	-0,005	-0,14	3,555	3,535	39.756	324,14	4,23	34,28	ECR	Tubos Reunidos	0,665	0,017	2,62	0,67	0,645	698.831	116,16	-	3,10	TRG
Faes Farma	3,18	-0,005	-0,16	3,19	3,16	197.605	1.005,59	1,16	0,63	FAE	Urbas	0,004	0	2,50	0,004	0,004	17.292.035	186,25	-	-4,65	UBS
FCC	12,54	0,02	0,16	12,56	12,4	4.772	5.468,78	-	-13,87	FCC	Vidrala	94,9	-1,2	-1,25	96,9	94,8	10.683	3.061,77	1,07	1,17	VID
GAM	1,31	=	=	1,31	1,31	2.108	123,94	-	11,02	GAM	Viscofan	59,8	0,7	1,18	60,5	59,3	50.739	2.780,70	3,24	11,57	VIS
Gestamp Autom.	2,815	0,035	1,26	2,835	2,78	283.575	1.620,07	5,14	-19,75	GEST	Vocento	0,806	-0,002	-0,25	0,82	0,794	13.017	100,20	5,71	46,55	VOC
Grenergy Renov.	25,85	-0,7	-2,64	26,95	25,85	40.792	791,32	-	-24,50	GRE											

Economía

Cataluña es la comunidad con más atasco en la ejecución de los fondos europeos

El Govern ha adjudicado un tercio del dinero asignado ► Galicia y País Vasco tienen la mayor tasa de resolución ► De los primeros 70.000 millones asignados a España, hay convocatorias por el 90%

D. LÓPEZ / J. MARTÍN
MADRID

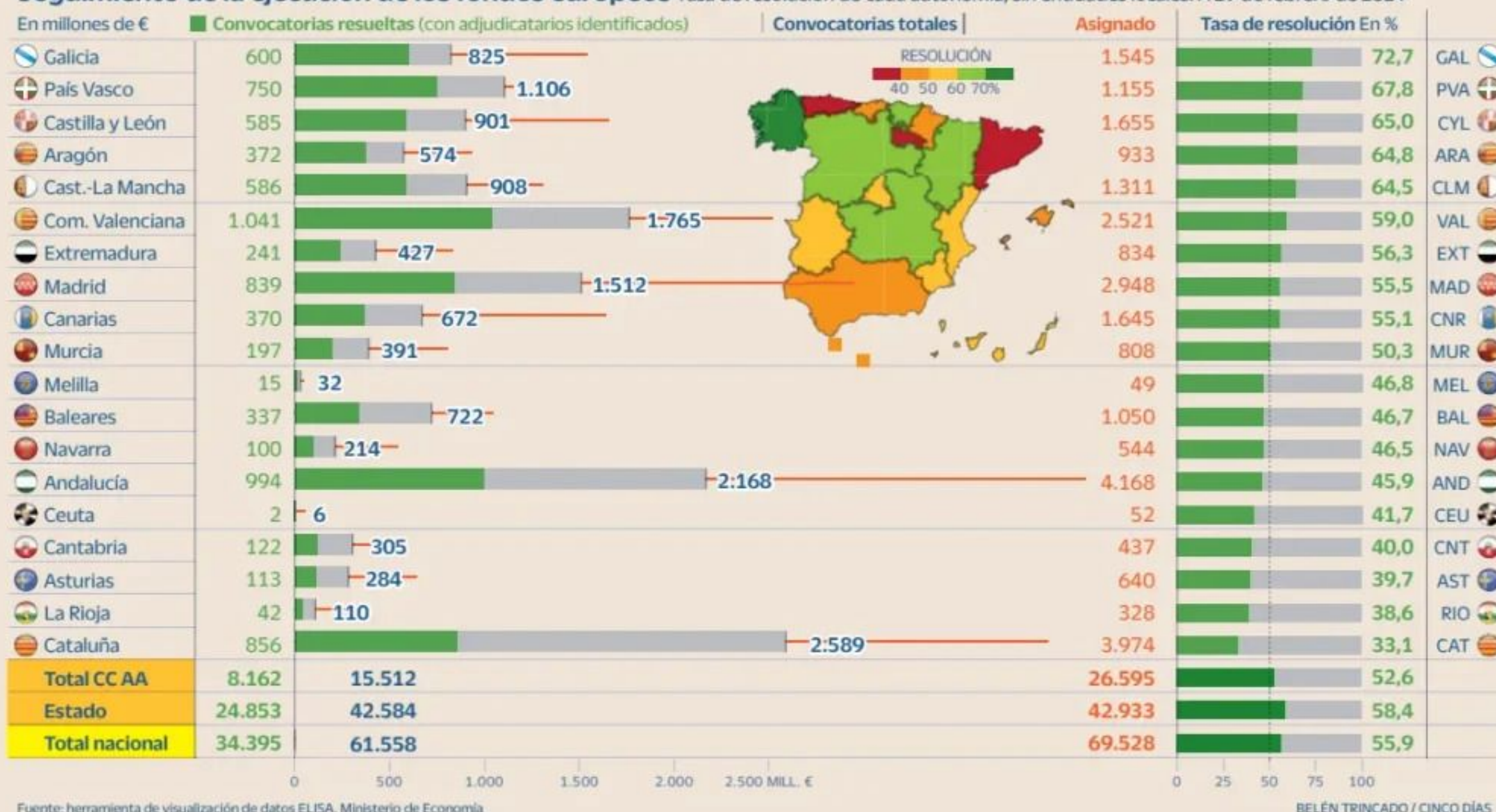
Cataluña es, junto a La Rioja, la comunidad autónoma más rezagada en la ejecución de los fondos europeos. Hasta el pasado 29 de febrero, ambas Administraciones habían usado poco más de un tercio del dinero asignado, según las fichas territoriales publicadas por el Gobierno de España. En concreto, el Govern había empleado el 33,1%; y La Rioja, el 38,6% del capital.

Ambas se sitúan muy por detrás del resto, pues la tasa media de resolución de las convocatorias supera el 55%, aunque la Generalitat alega usando datos propios que ha ejecutado cerca de la mitad de las ayudas recibidas. La Rioja, por su parte, ha intentado modificar su legislación para agilizar la tramitación de convocatorias, lo que ha provocado un choque con la Administración central.

El Govern presidido por Pere Aragonès (ERC) solo ha adjudicado 856 millones de euros en inversiones y ayudas, según la base de datos estatal, que refleja que ha recibido 2.589 millones de los casi 4.000 millones que tiene asignados. Es la que más fondos europeos capta, solo por detrás de Andalucía.

Entre los proyectos más importantes de Cataluña figura la fabricación de chips. Su desarrollo, a cargo de la compañía Openchip & Software Technologies, cuenta con un presupuesto de 111 millones. Otro programa aspira a reindustrializar la planta de Nissan en la Zona Franca de Barcelona, con un importe de 65 millones, donde la semana pasada el grupo chino Chery anunció que fabricará sus nuevos coches eléctricos. Hay otros programas vinculados al Barcelona Supercomputing Center –consolidado como una referencia internacional en supercomputación–, para el cual hay asignados 50 millones. Aunque en el caso de

Seguimiento de la ejecución de los fondos europeos Tasa de resolución de cada autonomía, sin entidades locales. A 29 de febrero de 2024



La Rioja el capital asignado es mucho más modesto, se van a destinar 45 millones a las obras de construcción de la variante ferroviaria en Rincón de Soto y poco más de 37 millones para la modernización de los regadíos en el río Najerilla.

Por convocatoria resuelta, se entiende aquella para la que ya hay adjudicatarios identificados. En el caso de los planes para la mejora de la eficiencia y la sostenibilidad de regadíos, por ejemplo, se considera que la convocatoria se lanza y se resuelve en el momento de publicación de la relación de las comunidades regantes en las que se van a licitar proyectos. Y para las plazas de formación profesional y de educación de 0 a 3 años, se parte del supuesto de que las convocatorias se lanzan y se resuelven el día 1 de septiembre de cada año en función del número de plazas creadas, y que la cuantía refleja el coste estimado de

cada plaza. Cada Administración es responsable de aplicar los fondos en las políticas de su competencia y para ello es necesario que desde el Gobierno central se transfiera el dinero.

Los datos de la Generalitat difieren de los publicados por el Ministerio de Economía, pues según sus cálculos ha adjudicado inversiones y ayudas con cargo a los fondos Next Generation por 1.620 millones, con lo cual su tasa de resolución sería de más del 50%. El error radicaría, según su versión, en que el programa Elisa, la herramienta que usa el Gobierno central, solo contabiliza las convocatorias resueltas de subvenciones, es decir, aquellas ayudas convocadas que afectan especialmente a las adquisiciones de vehículos eléctricos y la instalación de autoconsumo en hogares y empresas. Esa cifra coincide con la que tiene controlada la Generalitat, que asciende a 855,6 mi-

llones de euros. En cambio, el Ejecutivo catalán denuncia que no está incluido los 403 millones adjudicados a través de licitaciones para ejecutar programas, inversiones y servicios y otros 360,5 millones transferidos directamente a entidades y entes locales.

Con estas cifras, la Generalitat estaría en línea con la media nacional, que, por otra parte, se encuentra a la

Cada Administración aplica el dinero en políticas de su competencia

En la actualidad se convocan 1.500 millones cada mes y se adjudican 1.100 millones

cola de Europa en la puesta en marcha de las ayudas. De hecho, el último informe de la Comisión Europea, con datos hasta septiembre del año pasado, fijaba a España como el Estado más rezagado. La buena noticia es que ya se están publicando unos 1.500 millones al mes en convocatorias y se están adjudicando unos 1.100, según los datos oficiales.

De los cerca de 70.000 millones que se concedieron a España en una primera fase de las ayudas europeas, el Gobierno estima que ha lanzado en convocatorias casi el 90% y que se ha adjudicado algo más de la mitad, exactamente 34.395 millones a fecha del 4 de abril.

Galicia y el País Vasco son los que más convocatorias han resuelto. La gallega tiene una tasa de resolución del 72,7% y la vasca, del 67,8%. Castilla y León les sigue de cerca, pues ha adjudicado el 65% de las ayudas de acuerdo con la información del

programa Elisa. Del análisis de las cifras, se desprende que el sector empresarial –público y privado– y los autónomos han sido hasta ahora los grandes beneficiarios del plan, con más de la mitad del total del dinero adjudicado. Les siguen las entidades locales, con poco más del 20%. Con más precisión, en diciembre del año pasado el Gobierno informó de que habían llegado ayudas europeas a más de 400.000 empresas y autónomos, a 5.000 proyectos de investigación y a más de 150.000 personas físicas.

El plan de recuperación recoge cuatro ejes a través de los que se canalizan los fondos europeos: la transición ecológica, la transformación digital, la cohesión social y territorial y la igualdad de género. El dinero se ejecuta a través de convocatorias de licitaciones, subvenciones y ayudas de los diferentes ministerios, comunidades y ayuntamientos.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Cuentas públicas en la zona euro en 2023

Países de la zona euro. Ordenado por el dato de 2023



Fuente: Eurostat. (*) Previsiones

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Los países de la Unión Europea apenas sanearon sus cuentas públicas en 2023

Los déficit de Italia y Francia se disparan muy por encima del 3% del PIB, mientras la deuda frena su retroceso en la eurozona ► España, el país grande donde más crece la economía

MANUEL V. GÓMEZ
BRUSELAS

La realidad empieza a demostrar que va a ser muy difícil cuadrar el círculo de sanear las cuentas públicas y reducir deuda en los países de la UE al tiempo que se invierte para no perder el tren de las transiciones medioambiental y digital, además de aumentar la partida de Seguridad y Defensa. El déficit público el año pasado, tanto en la UE como en la zona euro, apenas se movió: un 3,5% y un 3,6% del PIB, respectivamente. Son cifras casi iguales a las de 2022, con alguna décima arriba o abajo. Y la caída de la deuda, por su parte, ha perdido bastante fuerza. En 2023 en el área monetaria se quedó en una cantidad equivalente al 88,6% del PIB, dos puntos menos que a finales del ejercicio anterior, según los datos de Eurostat. Es decir, el ritmo de ajuste se recortó justo a la mitad del de los 12 meses anteriores.

Europa está estancada: no acaba de caer en la recesión, pero tampoco arranca. En 2023 su economía no mostró vigor alguno y cuando eso ocurre, reducir el dé-

ficit y la deuda pública se convierte en una tarea muy complicada. Alemania, por ejemplo, la gran economía de la UE, donde el *halcón* partidario del rigor fiscal Christian Lindner es ministro de Finanzas, no pudo reducir el agujero en su cuentas públicas ni una décima: unos números rojos del 2,5% del PIB en 2022 y lo mismo en 2023. Su economía varada le dificulta mucho el objetivo.

Por el contrario, España es el país grande de la UE donde más crece la economía y eso facilita mucho el trabajo del Ministerio de Hacienda: aumenta la recaudación y, además, crece el denominador de la ecuación sobre el que se calculan el déficit y la deuda. Por tanto, el resultado de la operación es más favorable: el déficit español bajó al 3,66% del PIB el año pasado y la deuda se redujo al 107,7%. En solo 12 meses, el pasivo total cayó en cuatro puntos respecto al año anterior y en 13 respecto a 2020, cuando la crisis provocada por la pandemia lo llevó a máximos.

La mejora no evitará que la Comisión Europea abra un expediente a España –y

a varios países más– por superar el 3% de déficit público, pero ayuda bastante a uno de los propósitos de Madrid: alejarse de otros países en peor situación fiscal, principalmente Italia y Francia. El primero cerró el ejercicio pasado con un déficit del 7,4% del PIB y una deuda del 137,7%. El segundo lo hizo con un 5,5% y un 110,6% del PIB, respectivamente.

El país que, desde luego, sí que se ha alejado mucho de ese pelotón de países señalados como los malos alumnos fiscales de la UE (también estarían Grecia y Bélgica en ese grupo) es Portugal. El Gobierno saliente de António Costa dejó unas cuentas públicas muy mejoradas respecto a lo que se encontró al llegar

y, sobre todo, en una senda de saneamiento muy consolidada: de 2020 a 2023 la deuda pública pasó del 135% del PIB al 99,1%. Y el año pasado el presupuesto público portugués registró más ingresos que gastos, un 1,2%.

Otros tres países, Irlanda (1,7%), Chipre (3,1%) y Dinamarca (3,1%), también presentaron superávit presupuestario el año pasado. Los otros 23 tuvieron déficit, con Italia, Hungría (-6,7%) y Rumanía (-6,6%) encabezando los mayores desajustes. Desde el punto de vista de la deuda, Grecia (161,9% del PIB) se mantuvo por delante de Italia y Francia. Por el contrario, Estonia (19,6%), Bulgaria (23,1%) y Luxemburgo (25,7%) fueron los que se mostraron en mejor posición.

En total, 10 socios comunitarios sobrepasaron el año pasado el 3% del déficit, las barreras que fijan las reglas fiscales europeas (aunque se suspendieron en 2020 por la pandemia y esa flexibilidad se extendió hasta 2023). En cuando a la norma de deuda, 13 países acabaron el año pasado con el

pasivo por encima del 60% de su PIB. España y otros cuatro Estados miembros (Italia, Francia, Bélgica y Hungría) incumplieron ambas premisas a la vez.

Nuevas reglas

La imagen estadística divulgada ayer por Eurostat es la que servirá de punto de partida para las nuevas reglas fiscales de los Veintisiete, que finalmente se votan este martes en el Parlamento Europeo y culminan así su última gran etapa significativa. Todavía faltarán pasos formales en el Consejo de la UE, pero lo más probable es que antes de acabar abril ya estén aprobadas y comience el camino para el diseño de las nuevas sendas de ajuste que tendrán que seguir los países que superen una cantidad equivalente al 60% del PIB en deuda pública y un 3% de déficit, las reglas básicas que recogen los tratados comunitarios.

El objetivo que persiguen las nuevas normas, en teoría, es reducir el gran volumen de deuda pública que han acumulado bastantes Estados miembros después de tres crisis sistémicas muy se-

guidas (la financiera de 2008, la provocada por la pandemia y el shock de inflación provocado por la invasión de Ucrania por Rusia) dejando espacio para las inversiones que exigen los objetivos de descarbonización o el refuerzo de la Defensa, por ejemplo. Y todo ello sin dejar de lado que el continente envejece y eso tiene un coste en el presupuesto público (mayor gasto en pensiones, sin ir más lejos) y lastra la productividad.

Esa inversión será necesaria si se quiere desencallar la economía europea, pero las cifras que se manejan son tan ingentes –una inyección de 800.000 millones de euros al año entre el sector público y el privado– que el reto se antoja a algo muy parecido al imposible de soplar y sorber al mismo tiempo. Para tratar de compatibilizarlo, han surgido propuestas como la integración del mercado único planteada por el informe Letta o la creación de herramientas comunes de inversión, como se espera que proponga el informe que la Comisión ha encargado al expresidente del BCE, Mario Draghi.

Europa está estancada: no acaba de caer en la recesión, pero tampoco arranca



Juzgado de lo Contencioso Administrativo número 23 de Madrid. VÍCTOR SAINZ

La justicia impide multar a una empresa que no pagó las cotizaciones por la covid

La firma no pudo pagar las cuotas por incidentes con la Seguridad Social durante la pandemia

RAQUEL PASCUAL
MADRID

No es muy frecuente que los jueces quiten la razón a las Administraciones y menos a la Seguridad Social. Sin embargo, el juzgado de lo Contencioso-Administrativo número 15 de Madrid acaba de fallar que la Tesorería General de la Seguridad Social (TGSS) no puede sancionar a una empresa de restauración que intentó por todos los medios pagar las cotizaciones de sus trabajadores en junio de 2020, pero por las incidencias técnicas y errores informáticos del organismo en plena crisis de la covid-19, le fue imposible realizar el pago. Por ello, la justicia ha obligado a la TGSS a devolverle 6.301,01 euros al considerar que no se le pueden achacar que una serie de recursos telemáticos de la Administración presenten problemas técnicos.

La importancia de este fallo, según explica Ana Abad, la abogada que ha representado a la compañía por parte de Selier Abogados, radica en que, además, es firme y no se puede recurrir. Por eso puede servir de precedente en un futuro para dictar otras sentencias en casos similares, de tantos de este tipo que se produjeron en España durante los peores momentos de la pandemia. De hecho, la propia Tesorería ha remitido ya una comunicación a la empresa anunciando que realizará la devolución de la cuantía que

le reclamó, con recargo y vía de apremio.

Según relata la sentencia, en junio de 2020 la empresa en cuestión procedió a efectuar la liquidación de las cuotas correspondientes al mes de junio de 2020, "cuando para su sorpresa, el sistema RED [que es la vía a través de la que se deben tramitar los seguros sociales] no le permitió llevar a cabo dicha acción, pues cada vez que intentaba confeccionar los seguros sociales, el sistema RED mostraba errores y no permitía continuar con la tramitación".

Ante estos hechos, la compañía recurrió hasta en tres ocasiones al sistema Casia -de Coordinación, Atención y Soporte Integral al Autorizado RED- pero no obtuvo respuesta por parte de la Administración. Aunque sí temió, "como terminó por suceder, que la empresa fuese objeto de sanción, a

El fallo es firme y puede servir de referencia para futuros casos similares

La Tesorería de la Seguridad Social deberá devolver a la empresa 6.301 euros

pesar de que el problema no radicó en ningún momento en ella, que hizo todo lo posible por solucionar la situación", recoge el fallo. Así, en 2021 la Dirección Provincial de Madrid de la Tesorería General de la Seguridad Social reclamó a la compañía 11.111,10 euros (9.259,25 euros en concepto de principal y 1.851,85 euros por recargo).

Posteriormente, a pesar de que la compañía había presentado un recurso en tiempo y forma en contra de esta reclamación de la deuda, la Seguridad Social emitió una providencia de apremio con fecha de 3 de agosto de 2021, donde se incrementaba aún más el importe de recargo sobre la deuda principal, llegando a sumar los seguros sociales reclamados del mes de junio un total de 12.499,99 euros.

Sin embargo, la compañía se opuso al pago de dicha cuantía que consideraba excesiva por no ajustarse a las liquidaciones de las cotizaciones de los trabajadores del restaurante. La propia Tesorería de la Seguridad Social dio la razón a la empresa antes incluso de celebrarse el juicio y reconoció que las bases que había utilizado para calcular las cotizaciones exigibles y no pagadas y, por tanto, para determinar la sanción eran erróneas. Fijó entonces esa cantidad en 6.301 euros, que es lo que finalmente tendrá que devolver a la empresa, tras el reciente fallo judicial.

El Supremo anula por primera vez una sanción tributaria sentenciada previamente

El alto tribunal exonera a un contribuyente de la multa que le impuso la Agencia Tributaria

El fallo sienta un importante precedente

P. SEMPERE / N. MORCILLO
MADRID

El Tribunal Supremo ha fallado por primera vez a favor de revisar sentencias que sancionan en el ámbito tributario, exonerando del pago a un contribuyente inspeccionado por la Agencia Tributaria y sentando un importante precedente para casos similares. Según una resolución dictada recientemente por el alto tribunal, a partir de ahora podrá haber una reconsideración de los hechos ya juzgados en materia fiscal, algo que anteriormente estaba limitado. Alberto López, socio fiscal en Ejaso, el despacho que ha llevado la defensa, explica que "este caso es significativo porque supone un cambio en cómo se pueden manejar los asuntos tributarios en España, especialmente en términos de derechos de los contribuyentes a una doble instancia y a la posibilidad de revisar hechos en el recurso de casación".

En el sistema jurídico español, por norma general, el recurso de casación no permite una revisión de los hechos probados por instancias inferiores. Es decir, se centra más en la interpretación del Derecho y en la fundamentación del fallo. Sin embargo, detalla López, la admisión por parte del Supremo de la doble instancia implica que, bajo ciertas circunstancias, puede haber una revisión de los hechos ya juzgados, tal y como dictaminó en junio de 2020 el Tribunal Europeo de Derechos Humanos (TEDH) en la conocida doctrina Saquetti.

El caso concreto parte de una persona física que había sido acusada por la Agencia Tributaria (AEAT) de emitir facturas falsas bajo el régimen de módulos, además de pagar en efectivo a sus socios. Todo ello, "a



Sede del Tribunal Supremo en Madrid. CLAUDIO ÁLVAREZ

partir de presunciones, sin aportar ninguna prueba", alegó la defensa. A partir de aquí, la inspección emitió liquidaciones y sanciones que superaban el millón de euros, a la vez que abría un procedimiento penal sobre el emisor de las facturas falsas, "basado en las mismas presunciones que la liquidación". Es importante señalar, recalca López, que ambos procedimientos no estuvieron conectados en ningún momento. El caso llegó al Tribunal Superior de Justicia de Galicia, el cual estimó solo parcialmente los recursos presentados por la defensa, manteniendo lo más importante de las liquidaciones y de las sanciones. Más tarde el juzgado de lo penal absolvió al implicado y certificó "con rotundidad" que las presunciones de la Agencia Tributaria eran falsas.

Recurso

El contribuyente recurrió ante el Supremo con el objetivo de revocar la sentencia del tribunal gallego y anular la sanción de Hacienda. El alto tribunal ya había admitido a trámite varios recursos de otros casos sobre la doble instancia en el ámbito fiscal, teniendo en cuenta, sobre todo, la naturaleza de la infracción

y el grado de afectación en el contribuyente. Ahora, en una sentencia del pasado 5 de abril a la que ha tenido acceso este periódico, es la primera vez que se pronuncia al respecto.

En este sentido, los magistrados de la Sala Contencioso-Administrativo aceptaron estudiar este asunto y entrar en el fondo de la cuestión siguiendo la jurisprudencia de Estrasburgo, en el conocido como caso Saquetti Iglesias, que obligó al Estado español a tener una doble instancia. Esta sentencia abrió la puerta para que, bajo ciertas condiciones, se pudieran revisar hechos en el recurso de casación, lo que anteriormente no estaba permitido.

En el caso estudiado, el tribunal tiene en cuenta que el juzgado de lo penal que analizó el mismo asunto terminó absolviendo al contribuyente inspeccionado por la AEAT y concluyó que no hubo facturas falsas ni irregularidades, en contra de lo afirmado por el Tribunal Superior de Justicia de Galicia. Así las cosas, el alto tribunal adoptó la postura del orden penal y, en aplicación de la doctrina Saquetti, revisó y estimó el recurso del implicado, lo que significó la nulidad de las sanciones impuestas.

La compra de viviendas rompe con 13 meses de caídas consecutivas tras subir un 5,8% en febrero

El incremento más notable se ha dado en las operaciones sobre pisos nuevos

GUILLERMO CALVO
MADRID

La compraventa de viviendas registró el pasado mes de febrero un aumento del 5,8% con respecto al mismo mes de 2023, hasta un total de 52.796 operaciones, según informó ayer el Instituto Nacional de Estadística (INE). Con el avance de febrero, la compraventa de viviendas pone fin a 13 meses consecutivos de caídas interanuales.

El repunte interanual del mercado en febrero se debió, sobre todo, al incremento de las operaciones sobre pisos nuevos, que crecieron a dos dígitos. La venta de viviendas usadas también aumentó, aunque a un ritmo más moderado. En concreto, la compraventa de viviendas de segunda mano subió un 2,2% inte-

ranual en febrero, hasta sumar 41.268 operaciones, mientras que las transacciones realizadas sobre pisos nuevos se dispararon un 20,8%, hasta las 11.528 operaciones.

El 92,9% de las viviendas transmitidas por compraventa en febrero fueron viviendas libres y el 7,1%, protegidas. En total, la compraventa de viviendas libres avanzó un 6,7% interanual, hasta las 49.033 operaciones, mientras la compraventa de viviendas protegidas retrocedió un 4,7%, con un total de 3.763 transacciones.

En tasa intermensual (comparando febrero con enero), la compraventa de viviendas bajó un 2,9%, mientras que las operaciones acumuladas en los dos primeros meses de 2024 se incrementaron un 1,6%. Esto fue fruto de un avance del 11,8% en el caso de las viviendas nuevas y un retroceso del 0,7% en el de las viviendas usadas.

La Asociación de Promotores Constructores de España (APCEspaña) señaló que los datos "muestran el tirón de la vivienda de obra nueva en la actividad inmobiliaria, que con más de 11.500 operaciones, registra su nivel más alto de la actividad en los últimos 10 años". "El gran desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda explica que la poca que se produce tenga una rápida salida. La creación de vivienda está en niveles muy inferiores a los que necesitamos, y mientras esto ocurra, los precios no aminorarán su tendencia alcista", señaló la secretaria general de la patronal de promotores, Beatriz Toribio, quien urgió a aprobar la modificación de la Ley del Suelo que el Gobierno ha llevado al Congreso.

El catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra José García Montalvo señaló que "los datos han sido bue-




Una agencia inmobiliaria en Madrid. EUROPA PRESS

La venta de casas usadas también mejora, aunque a un ritmo más moderado

nos, pero previsibles, dado que los bancos han parado la subida de los tipos hipotecarios y, en algunos casos, han empezado a rebajarlos para ganar cuota de mercado donde no será tan fácil como el año pasado aumentar el margen de intereses sin aumentar el volumen, pues la previsión

es que los tipos caigan". Por comunidades autónomas y en valores absolutos, Andalucía fue la región que más compraventas sobre viviendas realizó durante el segundo mes del año, con 9.606, seguida de Comunidad Valenciana (9.154), Cataluña (8.518) y Madrid (6.323).





El próximo jueves, la revista

Executive Excellence

Estrategia y personas ante el cambio

Rita McGrath, Amy Webb, Herminia Ibarra, Tiffani Bova, Behnam Tabrizi, Patrick Guggenberger, Adolfo Pellicer, Javier Fernández Aguado, John de Zulueta...

Gratis con CincoDías



* Válido a nivel nacional para suscriptores de entrega en mano.

La punta del iceberg / Manuel Alejandro Hidalgo

El corto y largo plazo de los datos de empleo. ¿Qué nos cuentan?

Para conocer qué puestos de trabajo se crean o destruyen debemos centrarnos en lo que conocemos como tendencia a largo plazo

Coincidiendo con los primeros días de cada mes, conocemos los datos de desempleo (paro registrado), afiliación y contratación proporcionados por los Ministerios de Empleo y de Seguridad Social, con nombres ajustados a las necesidades de cada legislatura. Estos datos reflejan la evolución del mercado laboral del mes anterior y ofrecen una visión de su comportamiento en el corto plazo.

Si prestamos atención a los titulares que suelen publicarse al momento de estas divulgaciones, notaremos que estos riman cada 12 meses. Los titulares de un mes de abril serían muy similares a los del año siguiente. La estacionalidad, como bien sabemos, desempeña un papel importante en la evolución del empleo en el corto plazo. Si fuera solo por la estacionalidad, pareciera que solo algunas actividades generan prácticamente todo el empleo en nuestro país.

No sorprende, por lo tanto, escuchar noticias sobre afiliación o desempleo relacionadas con la hostelería o con el sector agrícola, en un sentido u otro dependiendo del mes. Los titulares radiofónicos que destacan la hostelería como principal generador de empleo en un mes de abril son habituales, al igual que los que señalan que este sector es el responsable de una parte significativa de la pérdida de empleo una vez que los turistas regresan a sus países de origen para el descanso invernal. Otros sectores también se mencionan en estos titulares, como el educativo, que muestra una excesiva estacionalidad en su evolución a corto plazo.

La figura que se muestra con este texto destaca aquellos sectores donde la estacionalidad es extremadamente marcada, así como aquellos en los que la evolución del empleo apenas muestra este comportamiento en función del momento del año. Como era de esperar, el sector de servicios de alojamiento exhibe una marcada estacionalidad, con un índice de 17,2 y que refleja la dispersión media del componente estacional sobre la tendencia a largo plazo. Para comprenderlo mejor, este número calcula la distancia media en términos de la afiliación estable a largo plazo del dato de afiliación mensual durante los 15 años de la muestra en los que se ha calculado el dato.

A este sector le siguen sectores agrícolas e industriales, entre los que destaca la educación, una actividad que muestra un marcado carácter estacional (en verano no hay clases), pero que pone de manifiesto algunas de las deficiencias que nuestro mercado laboral insiste en mostrarnos año tras año. Cierra el grupo de cabeza el sector de servicios de comidas y bebidas, que, junto con el primero de ellos y dada su importancia en el empleo total, indica una de las especializaciones de nuestro mercado laboral y, por ende, de

Actividades productivas y estacionalidad en el mercado de trabajo español



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de afiliación publicados por Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

nuestra economía, siendo la causa de esos titulares estacionales que antes mencionaba.

Entre los sectores con menor estacionalidad cabe citar la actividad de programación, con casi un cuarto de millón de trabajadores, o los servicios técnicos de arquitectura.

Estos datos explican por qué, cuando escuchamos noticias sobre la evolución del empleo en nuestro país, siempre aparecen mencionados los sectores de la hostelería y los servicios de comidas, ya sea en las palabras de quienes nos informan o en los escritos de quienes lo publican. La educación también aparece habitualmente, cada mes de julio o los primeros días de octubre, año tras año, recordándonos, ¿erróneamente?, qué impulsa el empleo en nuestro país.



El análisis a largo plazo nos muestra señales de sutiles cambios en la especialización productiva de nuestra economía que nos hace ser optimistas

Sin embargo, si quisiéramos conocer qué empleos se crean o se destruyen, dando forma definitiva a nuestro mercado de trabajo año tras año, deberíamos centrarnos en lo que conocemos como tendencia a largo plazo. Esta se puede obtener a partir de ciertas técnicas de extracción de señales o comparando los mismos meses de los años que componen los extremos que queremos analizar o comparando medias anuales. Esto nos podría dar una imagen diferente (o no) de nuestra evolución del empleo en España.

Así, la figura cambia dependiendo del periodo que analicemos. Si tomamos como referencia marzo de 2019 para compararlo con el mismo mes cinco años después, el sector que más ha contribuido al empleo en España ha sido la educación, con una aportación de 1,6% (+298.000 empleos) al 11,3% de aumento de afiliación desde entonces. En segundo lugar se encuentran las actividades sanitarias, con una contribución del 1% (+182.000 empleos). Destaca, en tercer lugar, la programación y consultoría, con una contribución del 0,9% (+153.000 empleos). Así, de los tres primeros sectores, destacan dos muy vinculados al sector público, en particular a las comunidades autónomas, y otro de alto valor añadido. Cabe destacar que los tres suelen nutrirse de trabajadores cualificados. En conjunto, los sectores asociados a servicios de alto valor añadido habrían aportado casi 400.000 empleos y una contribución de 2,2 puntos porcentuales.

Sin embargo, si observamos desde 2009, la figura tiene otros matices. La educación permanece como el sector que más em-

pleos ha aportado al crecimiento desde entonces, pero en segundo lugar se sitúan los servicios de comidas y bebidas, con una contribución de 2,5 puntos porcentuales a un aumento de la afiliación del 16,5% desde entonces. Entre los primeros grupos vuelven a aparecer los servicios de alto valor añadido, pero se cuelan otros como los servicios de alojamiento.

Las conclusiones parciales a las que podemos llegar con este análisis superficial son dos. En primer lugar, el análisis a muy corto plazo de los datos de empleo (afiliación y desempleo) solo nos ofrece una visión limitada sobre cómo fluye el mercado laboral y, por ende, la actividad económica. Un análisis a más largo plazo muestra los cambios en la especialización productiva de nuestra economía, resultado de dinámicas más generales condicionadas por los flujos de actividad globales y cambios tecnológicos y demográficos, todo ello condicionado por la regulación y las políticas implementadas. El análisis a largo plazo nos indica que, aunque mantenemos y consolidamos una especialización en actividades estacionales de bajo valor añadido (turismo y restauración), algo está ocurriendo con otros empleos, asociados a sectores que en los últimos años nos han enviado señales positivas. Aunque aún con una entidad limitada, hay señales de sutiles cambios que nos hacen mantener un cierto espíritu optimista hacia el futuro.

Manuel Alejandro Hidalgo es profesor de Economía Aplicada de la Universidad Pablo de Olavide y economista de EsadeEcPol

Panorama internacional

La última victoria del sargento Petrichenko: Ucrania prohíbe los juegos de apuestas en el Ejército

La iniciativa de un soldado y activista fallecido en combate se materializa en un decreto presidencial para frenar la ludopatía entre las tropas del país

Kiev

CRISTIAN SEGURA

(EL PAÍS)

La última victoria del sargento Pavlo Petrichenko fue lejos del campo de batalla. Se produjo en Kiev, en el despacho de Volodimir Zelenski. El presidente de Ucrania decretó el día 19 la prohibición de los juegos de apuestas en las Fuerzas Armadas. La norma fue aprobada tras una iniciativa ciudadana que sumó en marzo más de 26.000 firmas y que exigía poner remedio a la creciente adicción al juego entre las tropas ucranianas. El promotor de ello fue Petrichenko, pero no pudo celebrarlo: había fallecido en combate pocos días antes, el día 15.

"Distinguido señor presidente, yo, Pavlo Petrichenko, soldado de la 59ª Brigada, quiero llamar su atención sobre el daño que el negocio de las apuestas está causando en el Ejército ucraniano y en la sociedad ucraniana". Así empezaba la petición dirigida a Zelenski el 29 de marzo y que motivó la aprobación del decreto tres semanas después. La ley ucraniana obliga al presidente a considerar una petición ciudadana que cuente por lo menos con 25.000 firmas.

"El personal militar se encuentra lejos de sus familias por tercer año, en condiciones estresantes y sin posibilidad de un descanso apropiado, por lo que son especialmente vulnerables psicológicamente", proseguía la solicitud de este militar de 31 años: "Para muchos de ellos, el juego es la única manera de conllevar el estrés, lo que provoca rápidamente una adicción a la dopamina y perjudica su autocontrol". Petrichenko también añadía ejemplos que había observado: "Hay casos de soldados



adictos al juego que gastan todo su dinero y piden préstamos, endeudándose ellos y sus familias, o incluso que empeñan drones y cámaras térmicas".

Los militares tienen muchas horas muertas durante la guerra que consumen sobre todo con sus teléfonos móviles. Un pelotón de infantería, por ejemplo, hace rotaciones en las trincheras de cuatro días, jornadas bajo una enorme tensión. Luego están cuatro días en la retaguardia con una actividad menor. Los casinos online son una salida para distraer la mente. "Por mi propia experiencia, se trata de un problema enorme", dijo Petrichenko el 30 de marzo en los informativos estatales. "Los militares sufren unas condiciones estresantes en

guerra, por la artillería, los combates, y el teléfono es el único alivio y acceso fácil a un entretenimiento que puede ser adictivo".

El decreto de Zelenski incluye muchas de las medidas que proponía Petrichenko. La principal es la prohibición de los juegos de apuestas durante la ley marcial para el personal de las Fuerzas Armadas, sea en establecimientos físicos o por internet. Esta última restricción, de difícil aplicación, será responsabilidad de los comandantes de las unidades. La nueva regulación también impone a las aplicaciones de juegos que establezcan un límite de tiempo y de gasto para los usuarios. El Gobierno autorizará las aplicaciones de juegos de apuestas por

internet y negociará para que empresas como Apple o Google solo ofrezcan a sus usuarios en Ucrania estas aplicaciones reguladas.

Altos ingresos

Petrichenko, en su última entrevista, admitió que no podrá controlarse al 100% el consumo de apuestas por internet, y por eso pidió la colaboración de los allegados del adicto: "Lo que gana un soldado en un año lo puede perder jugando. Sirviendo en el Ejército recibe un salario elevado, pero pide a la familia que le envíe dinero. Esta es la primera señal que recibe la familia de un jugador. Los familiares y conocidos deben estar pendientes de él". Los sueldos mensuales en zona de combate para un militar oscilan entre los

Funeral del soldado y activista Pavlo Petrichenko, el 19 de abril en Kiev. REUTERS

Las aplicaciones tendrán que fijar un límite de tiempo y gasto para los usuarios

2.000 y los 3.200 euros, unos ingresos muy superiores respecto a la media ucraniana.

Siete veteranos de guerra explicaron en abril a El País los problemas de adicciones que sufren militares con trastornos postraumáticos cuando retornan a la vida civil, sea dependencia al alcohol o a las drogas, pero también al juego. Por eso, el decreto presidencial también incluye que el Ministerio de Sanidad debe crear un protocolo de tratamiento para adictos y la formación de médicos y terapeutas. La norma también restringirá la publicidad de las empresas de apuestas, prohibiendo que utilicen, como método para atraer clientes, el gancho de que parte de sus ingresos serán donados a las Fuerzas Armadas. El decreto también establece que el Banco Nacional de Ucrania recomendará a las entidades financieras métodos para bloquear cuentas bancarias de clientes que tienen un gasto excesivo con empresas de apuestas.

Andrii Kozenchuk, oficial del Ejército y psicólogo, comentó el día 3 en Radio Svoboda que tenía dudas sobre la efectividad de prohibir el juego, pero sí concedía que limitar el gasto y el tiempo para los usuarios de estas aplicaciones podía ser la mejor opción.

Petrichenko falleció en el frente de Donetsk el día 15. Su funeral coincidió con el día que Zelenski firmó el decreto. Este sargento se alistó voluntario al inicio de la invasión, en 2022, y participó como operador de reconocimiento aéreo de la 59ª Brigada Motorizada en la expulsión de los rusos de la provincia de Mikolaiv y de parte de la de Jersón.

El presidente lo puso como ejemplo de patriotismo y valores ciudadanos. El soldado fallecido era también conocido en Kiev por una larga carrera como activista. Ganó popularidad como activista anticorrupción: se puso al frente en 2018 del movimiento ciudadano que reclamaba que la justicia investigara el asesinato de la activista Katerina Handziuk, que reveló un caso de corrupción en el Ayuntamiento de Jersón.

Petrichenko también logró protagonismo durante la guerra como promotor de la Fundación Prytula, dedicada a recaudar donaciones para las Fuerzas Armadas.

Opinión

Escrito en el agua

Lo que sabemos de los fijos discontinuos y de sus consecuencias

Por José Antonio Vega. Distorsionan las cifras de paro real, no logran reducir la precariedad económica y elevan el coste de la protección

Periodista

La obsesión del Gobierno por cambiar la legislación laboral que había convertido la contratación del trabajo en algo parecido a un mercado ha propiciado un buen número de cambios formales, pero no ha superado los niveles de precariedad y rotación preexistentes, sino que los ha potenciado, aunque oficialmente no se admita y se combata con mensajes de muy cuestionable euforia. Se pueden cambiar las normas y las nomenclaturas, pero no se puede cambiar la naturaleza del mercado, que tiene un elevado perfil coyuntural en media docena de actividades muy intensivas en el uso del factor trabajo.

El gran invento normativo de la ministra de Trabajo para justificar una reforma laboral ideológica que superase la que había impuesto el PP en 2012 y que pareciera que se superaba definitivamente la elevada temporalidad, fue poner en órbita el contrato fijo discontinuo, que ya existía, pero sobre cuyas chulísimas virtudes nadie había reparado tanto como Yolanda Díaz.

El problema fue que los vicios que encerraba este tipo de relación laboral, utilizada para vincular de forma duradera a empresa y trabajador, aunque la actividad se limitase a unos cuantos meses y se cargase al erario público el subsidio de los periodos de inactividad, se multiplicaron absorbiendo la contratación de multitud de actividades que antes se cubrían con contratos por obra y servicio y relaciones temporales de fomento de empleo.

Y dificultad añadida fue que durante los periodos de inactividad los contratados como fijos discontinuos no se consideraban parados (activos o no era una elección personal) y reducían artificialmente las cifras de desempleo. No sospechamos: constatamos desde hace tiempo que la alta velocidad a la que circula el empleo respecto a la parsimonia a la que ha caminado la producción amparaba más reparto del empleo que creación de nuevo trabajo, con descenso alarmante de la productividad. Y detrás de este fenómeno estaba en parte la figura estrella del fijo discontinuo, así como el avance de la contratación a tiempo parcial en actividades en las que antes carecía de penetración.

A fin de cuentas, aunque su naturaleza jurídica no lo diga, el contrato fijo discontinuo no es otra cosa que una relación laboral a tiempo parcial, pero con la jornada anualizada, en vez de expresada en cómputo diario,



La vicepresidenta segunda y ministra de Trabajo, Yolanda Díaz, durante una rueda de prensa en el Ministerio de Trabajo. PABLO MONGE

como es lo habitual en el tiempo parcial tradicional. Pues bien, además de mantener o deteriorar los niveles de precariedad laboral, el contrato fijo discontinuo mete un elevado grado de confusión en las cifras de empleo y de paro. Hasta el punto de que nadie puede decir con plena certeza cuánto empleo hay y cuánto paro queda.

La excusa es que no es posible conocer cuántos trabajadores con contrato fijo discontinuo están en inactividad en cada momento, ni conocer su situación registral ni de cotizaciones. El Gobierno lleva ya dos años negando conocer tales datos, pese a que la Seguridad Social los tiene con puntualidad diaria. La ministra de Trabajo ha ofrecido dos cifras diferentes, ambas tan distantes que cuestionan su credibilidad. La comunidad de analistas económicos, los inversores y la ciudadanía tienen derecho a saber cuál es tal cifra y, por tanto, conocer cuál es el desempleo real, que debe incorporar al detectado por el registro los fijos discontinuos no activos.

Fedea ha publicado un detalladísimo informe de Florentino Felgueroso que se acerca a la verdad del fenómeno como nadie lo había hecho antes, y las conclusiones son de tal cuantía que modifican el marchamo de unas cuantas variables en los dos últimos años. El informe detecta para el final de 2022 (con año y medio de vida de la reforma Díaz) 1,4 millones de contratos fijos discontinuos, separando en dos partes prácticamente iguales los que están trabajando de los que no lo hacen, además de identificar a una buena parte de ellos pluriempleados.

Así, cerca de 600.000 trabajadores con tal relación deberían considerarse parados mientras no están en actividad, lo que llevaría el desempleo real muy cerca de los 3,5 millones de personas, en vez de muy por debajo de los tres millones que cantan ahora las cifras del registro. Lógicamente, en los trimestres no contabilizados, y de los que sí tiene información el Gobierno, el fenómeno de los fijos discontinuos habrá

avanzado en muy buena parte como réplica de la contratación temporal abusiva.

Porque conceptualmente cambian más variables que el paro registrado, precisamente aquellas que se pretendían corregir con la reforma de 2021. Cambia la percepción sobre la precariedad, concepto muy ambiguo que puede medirse jurídica o salarialmente, pero que resiste algunas cuantificaciones. Fedea constata que los asalariados temporales (2,9 millones), que habrían descendido hasta cerca del 13% según la Seguridad Social, volverían a tasas del 19% sumándole los fijos discontinuos en actividad. Al concepto de precariedad debería sumarse parte del colectivo, también creciente, del tiempo parcial (ahora en 2,9 millones), que en las encuestas revela que preferiría el tiempo completo.

Hay un efecto secundario añadido por la alargada sombra de los discontinuos, y que se alargará más en el porvenir. Incrementa la protección por desempleo, un derecho y un gasto a la vez, porque engorda el colectivo con seguro o subsidio durante la inactividad. Siempre ha llamado la atención que provincias de elevada intensidad turística tuviesen cobertura plena por desempleo, y que incluso allí donde el paro en sectores ajenos al turístico era residual, la cobertura superase el 100% de los parados.

No es un milagro: es que hay más gente cobrando seguro o subsidio de la que hay apuntada en el registro como demandante de empleo. Baleares: 29.662 parados inscritos, y 72.223 cobrando desempleo, con cobertura del 243%; Girona: 30.700 parados, y 31.870 cobrando seguro, con cobertura del 103,8%. Son climas en los que el fijo discontinuo ha echado raíz desde hace muchos años, y que se extenderá como una mancha de aceite a otras zonas.

De hecho, un vistazo a la estructura de la protección por desempleo permite ver cómo en los dos últimos años, pese a la intensa creación de empleo, los parados que perciben subsidio, que exige periodos de cotización muy cortos, se amplía notablemente, mientras se estanca el que conforman los que perciben seguro, con mayores exigencias de cotización. El trasvase es lento, porque buena parte de los fijos discontinuos prefieren acumular cotización para percibir en el futuro el seguro, y renunciar temporalmente a la renta del subsidio, más limitada. Es el paradigma de la precariedad: el avance de la rotación entre empleo, subempleo y protección.

Qué tiempos tan difíciles para pedir un poco de moderación y objetividad! Por ejemplo, en el análisis de la situación y la evolución de la economía española. Como la oposición no quiere ejercer sin catastrofismo y el Gobierno se enroca en el triunfalismo, para entender el momento nos vemos obligados a recurrir a los análisis de los expertos, de los que, recientemente, hemos tenido cumplida información desde los principales organismos internacionales. Y, como suele ser razonable, dicen que ni todo está tan mal ni todo tan bien.

El Fondo Monetario Internacional se une a la amplia corriente de analistas que están revisando al alza las previsiones macro para este año y sitúan el crecimiento del PIB en torno al 2%, muy por encima de la previsión para los países europeos, con una inflación controlada y un déficit público en reducción. Señala la resistencia mostrada por la economía española en un contexto de tipos de interés al alza y anticipa un robusto crecimiento del 2,1% para el año que viene. Incluso, los fondos de inversión parece que se unen a este optimismo relativo sobre la economía española que existe sobre el corto plazo.

Un crecimiento impulsado por el exterior: turismo en récords y exportación de bienes y servicios no turísticos y, en parte, por el mantenimiento de las ayudas puestas en marcha para hacer frente a la pandemia, ahora justificadas por los efectos de la guerra de Ucrania. En ese sentido, la Comisión Europea ha mostrado en un informe que España fue el único Estado miembro que incrementó las ayudas un 20% en 2022, cuando el resto de países empezaban a recortarlas. Ayudas, en especial la de 20 céntimos por litro de combustible, que no cumplieron la recomendación, tanto de la Comisión como del Fondo, de concentrarlas en hogares con bajos ingresos en vez de hacerlas generales, como se hizo.

El consumo privado ha crecido menos de lo esperado, a pesar de que 2023 fue el primer año de ganancia de poder adquisitivo de los salarios que, más bien, se ha canalizado en reducir deuda (estamos ya en mínimos) y en incrementar el ahorro con el tercer mejor año de la serie histórica. Recordemos que, a pesar de ello, la renta real de las familias españolas sigue por debajo de la de hace 18 años sin que la recuperación esté llegando a todos por igual, como pregonaba el Gobierno.

Crece más que Europa, incluso en medio de una desaceleración generalizada como la que vivimos, con un mercado laboral creando empleo y manteniendo superávit exterior, es un escenario novedoso en la reciente historia de nuestra economía, que, aunque no todo él sea atribuible a la acción de este Gobierno, ridiculiza cualquier esfuerzo por anunciar, de manera machacona, la inminente llegada de las siete plagas bíblicas.

Pero hay suficientes señales de alerta sobre lo que funciona de manera deficiente en el país y su economía como para dormirmos en los laureles. Por ejemplo, cuando la Comisión Europea nos tira de



El presidente del PP, Alberto Núñez Feijóo, regresa a su escaño tras intervenir desde el estrado en un pleno del Congreso. SAMUEL SÁNCHEZ

Para pensar

La economía española: medio llena y medio vacía

Por Jordi Sevilla. Como la oposición ejerce con catastrofismo y el Gobierno con triunfalismo, hay que buscar el equilibrio de los organismos internacionales

Economista

la oreja por no haber adelantado con la reforma fiscal integral, anunciada hace años (¿se acuerdan de aquella comisión de expertos?) y para la que ve conveniente un amplio acuerdo político, imposible de lograr en este clima de crispación al que quieren que nos acostumbremos, hasta el punto de señalar la crispación como

un elemento negativo para adelantar con las reformas exigidas. Sobre este punto insiste también el Fondo cuando sitúa "la fragmentación política nacional" como el principal impedimento para abordar políticas necesarias.

Esta coincidencia en señalar nuestra frágil situación política y, en especial, el total alejamiento entre los dos principales partidos del país, como el mayor riesgo económico en un país con un Estado multinivel, se puede extender a la política de vivienda, la financiación autonómica o el nuevo papel de lo público como consecuencia de la aplicación europea de la política de autonomía estratégica, y debería ser una potente llamada de atención a la responsabilidad de nuestra clase política, que no puede pretender vivir de forma permanente en este clima asfixiante y nocivo que crea.

Crispación política que, por ejemplo, impide abordar dos de las reformas en las que coinciden Fondo y Comisión que si hoy no se ven como prioritarias ni para el Gobierno ni para la oposición, no dejan de ser urgentes, porque su efecto se notará en el medio plazo: un proceso de consolidación fiscal 2024-2028 y una imprescindible mejora de la productividad de nuestro sistema productivo.

Si la pandemia fue determinante para explicar el 11% de PIB que alcanzó el déficit público en 2020, la inflación, junto a la recuperación, explican la reducción expe-

rimentada hasta el 3,6% con que cerramos 2023. En ambos casos, una evolución muy determinada por la coyuntura económica. El FMI anticipa que el 3% de déficit y un 104% del PIB de deuda pública pueden estabilizarse a medio plazo, lo que, aunque pueda cumplir con las nuevas reglas comunitarias, nos dejará sin margen presupuestario estructural para abordar la evolución de las pensiones (considera, con razón, que la reciente reforma ha sido insuficiente) y sin el margen previsible para las ayudas de Estado que acompañarán a la nueva autonomía estratégica europea, por ejemplo, en chips y defensa. Por eso, propone empezar a reducir ya, en el plan plurianual de consolidación, hasta tres puntos porcentuales el déficit primario.

La otra reforma señalada es la que debe abordarse en las políticas de formación profesional, mercado laboral, inversión en intangibles y en I+D+i para reducir la brecha en productividad que mantenemos con la media europea y que, de no hacerlo, se resentirá el crecimiento y el bienestar. La conclusión es evidente: si queremos que la botella se siga llenando y reducir la maldición de ese 11% de paro estructural que se augura, deben producirse pactos y acuerdos transversales. Por pragmatismo. Para hacer las reformas imprescindibles para avanzar, aunque sean medidas sin rédito electoral a corto plazo. Lo contrario, la crispación, va vaciando la botella. Ojo.



Hay suficientes señales de alerta sobre lo que funciona de manera deficiente en el país y su economía como para dormirmos en los laureles

LIFESTYLE

Entrevista Responsable mundial de inteligencia artificial de Hewlett Packard Enterprise (HPE)**Luis Buezo: “Creemos en una IA potente, confiable y, sobre todo, abierta y accesible”**

El directivo de la multinacional que cuenta con los ordenadores más rápidos del mundo defiende que la nueva revolución tecnológica llegue a todo tipo de organizaciones

RAÚL LIMÓN
MADRID

Luis Buezo, nacido en Irún (Gipuzkoa) hace 54 años, pero residente en Madrid casi toda su vida, es responsable mundial de inteligencia artificial en Hewlett Packard Enterprise (HPE), una compañía de 60.000 empleados que cuenta en su haber con el ordenador considerado como el más rápido del mundo: el Frontier, una máquina de 1.194 exaflops de rendimiento y calificada como uno de los mejores desarrollos del pasado año. En Finlandia disponen de LUMI, el mayor de Europa (380 petaflops) y el quinto del mundo. Este hermano tres veces menor que el Frontier tiene un poder de computación equivalente al de 1,5 millones de portátiles de última generación actuando a la vez y que, apilados, formarían una torre de 23 kilómetros de altura.

Esta apuesta por la supercomputación es clave para la inteligencia artificial (IA) que, en sus modelos más complejos, precisa de billones de parámetros. Pero Buezo cree que, aunque es necesaria esta carrera, hay alternativas para cualquier escenario y que el desarrollo de la IA es sólido y con beneficios incalculables en todos los niveles.

¿Hay riesgo de burbuja en la inteligencia artificial?

Estamos en uno de los momentos más disruptivos de nuestras vidas, comparable al surgimiento de internet, que ya hemos visto lo que ha generado y de lo que somos capaces de hacer gracias a la conectividad. Estamos en un punto de inflexión en el que todas las empresas y organizaciones están evaluando cómo aplicar la inteligencia artificial para mejorar sus procesos internos y de negocio, la calidad y la productividad. Creemos en una IA potente, confiable y, sobre todo, abierta y accesible a todo tipo de organizaciones. Si internet hubiera sido solamente aprovechado por un grupo muy específico de organizaciones, no sería lo que es.

Pero los mayores desarrollos de IA están en manos privadas que querrán su beneficio, el retorno de las inversiones. Nosotros defendemos una arquitectura abierta que permita la colaboración entre diferentes organizaciones. Eso es muy importante. Hace unas semanas anunciamos desarrollos de diseño conjunto de arquitectura de software [programación] con Nvidia. También trabajamos muchísimo el catálogo de open source [código abierto], no solo con modelos comerciales. Lo



IMAGEN CEDIDA POR HPE

hacemos con ambas alternativas porque tenemos escenarios por cada cliente en los que usan unas y otras. Nosotros aplicamos nuestros principios éticos de respeto a la privacidad y a los derechos humanos, que haya siempre supervisión personal y que sea inclusiva para minimizar cualquier tipo de sesgo. También tiene que ser explicable, controlable y robusta, con seguridad desde dentro y protegida a cualquier tipo de ataque, mala utilización o potenciales fallos.

¿La existencia de inteligencia artificial disponible para organizaciones que no respeten esos derechos supone un riesgo?

Los clientes demandan los principios éticos y legales en los desarrollos. Sale en las primeras conversaciones. Aquellas empresas o entidades que recurran a código abierto y se salten a la torera todas estas normas será su responsabilidad. Pero cada vez más hay una sensibilización mayor para un uso responsable.

La IA ha entrado de lleno en ámbitos como el farmacéutico o el industrial. Pero hay otros, como la justicia, donde es más difícil de ver. Usted participó en un seminario sobre este campo. ¿Habrán algún día juicios automáticos, ordenadores con toga?

El encuentro fue en La Haya [Países Bajos] y empezamos a plantear casos de uso. Veo ventajas muy relevantes en la justicia como ayuda a la toma de decisiones y en diferentes procesos. Aquí es muy importante la supervisión humana. No es cambiar completamente un proceso, sino ayudar a la toma de decisiones y a tratar información.

Hay modelos de IA generativa en los que puedes introducir toda esta información y te puede ayudar a hacer resúmenes, a hacer preguntas específicas y revisar de dónde viene esta información o una conclusión. Hoy en día puede ayudar muchísimo a acelerar procesos y dejar a los profesionales que dediquen más tiempo de calidad a lo más importante.

¿En qué campos se va a desarrollar más la IA?

En todos. Se aplica a todo tipo de actividad en cualquier sector, desde la Administración pública hasta la empresa privada. Disponer de información fiable mucho más rápidamente y que sea concreta y precisa se aplica a todo tipo de sectores. En el industrial hay muchísimo para control de calidad o para automatizar factorías. Las entidades financieras están muy avanza-

das en aplicaciones de técnicas analíticas y para el control del fraude. Pero también tenemos ejemplos de uso en eSports [deportes electrónicos] o en competiciones de motor.

¿Qué hay que hacer para evitar aplicaciones de IA deficientes?

Nosotros trabajamos en un ciclo de aproximaciones sucesivas que empieza por manejar expectativas: lo que se puede hacer y no con IA o con analítica avanzada. Esto es muy importante, es entender y acordar los casos de uso más factibles con resultados concretos a corto y medio plazo. El segundo elemento es ver los datos que están disponibles y si, con esos datos, se puede llegar al retorno de inversión que el cliente espera. Si no son válidos, buscamos otras maneras de conseguirlo. En la fase de prueba de valor verificamos que la tecnología vale, que el caso de uso concreto que estamos evaluando realmente va a producir el retorno de inversión del cliente. Lo hacemos en un entorno de laboratorio y podemos ir mejorándolo. Buscamos modelos en los que el rendimiento esté por encima del 90%. Luego está el reto de llevarlo a producción, integrarlo con las aplicaciones existentes y probarlo.

Un gran modelo de lenguaje necesita billones de parámetros. ¿Ha llegado la era de la supercomputación para manejarlos?

Tenemos varias alternativas. Tenemos supercomputación con la que puedes hacer entrenamiento y desarrollo de grandes modelos de lenguaje, pero también tenemos otra arquitectura para empresas que quieren hacer un modelo más ligero. Es muy importante entender cuál es el caso de uso, cuál es la necesidad.

¿La IA es sostenible?

En el Centro Global de Excelencia en Inteligencia Artificial y Datos de Madrid hemos puesto el foco en la sostenibilidad utilizando software de Intel para optimizar el modelo en términos de velocidad y consumo energético.

Hemos logrado acelerar hasta 14 veces la velocidad de procesamiento de imágenes y hemos reducido hasta 17 veces el nivel de energía consumida por el algoritmo, que al final se traduce en reducción de emisiones asociadas. Es un tema importante que también nos lo demandan clientes. Es muy importante siempre no solo buscar el rendimiento, sino además que el modelo sea óptimo en cuanto a consumo y sostenibilidad.

PROTAGONISTAS



IMAGEN CEDIDA POR FUNDACIÓN BBVA

La Fundación BBVA rinde homenaje a la Red Leonardo

Diez años después de su nacimiento, las Becas Leonardo de la Fundación BBVA han forjado una comunidad de investigadores y creadores cuyo trabajo colectivo aporta un valioso patrimonio de conocimiento para el conjunto de la sociedad. Así lo ha puesto de manifiesto el Encuentro Red Leonardo 2024, al reunir en el Teatro Real de Madrid a más de 300 becarios que han podido llevar a cabo sus proyectos innovadores en un amplio abanico de disciplinas científicas, humanísticas, culturales y artísticas.



EFE

La Audiencia manda a Rubiales, Vilda y Luque al banquillo

La Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional ha rechazado los recursos que presentaron el expresidente de la Federación Española de Fútbol Luis Rubiales (en la foto), el exseleccionador del combinado femenino Jorge Vilda, el exdirector deportivo de la selección Albert Luque y el que fuera responsable de marketing Rubén Rivera contra el auto que propuso juzgarles por el beso a la jugadora Jennifer Hermoso en la final del pasado Mundial. La sala considera que los hechos recogen indicios que encajan en la descripción de un delito contra la libertad sexual y otro de coacciones.

NOMBRAMIENTOS



Ana Martín

Sustituye a Juan Bernal como directora general de Caixa-Bank Asset Management. Ha sido la directora de desarrollo de negocio y comercial de la firma en los últimos siete años y es miembro del comité de dirección. Además, es presidenta no ejecutiva del consejo de administración de BPI GA en Portugal y consejera de CaixaBank AM Luxembourg. Antes fue responsable de la mesa de asesoramiento en inversiones en CaixaBank Banca Privada.



Carlos López

Se reincorpora a Kreab como asesor sénior tras su paso por Nueva Pescanova como director de finanzas. Ha desarrollado su carrera en compañías como Deutsche Bank, Barclays Capital, Repsol y Citigroup. Ha sido socio fundador del banco de inversión Beka Finance y de Breda Corporate Finance, donde actualmente ejerce como asesor financiero independiente. Además es vicepresidente y consejero independiente de Milepro Logística Última Milla Socimi SA.



Jorge Vega

Es el nuevo director general de BigMat Iberia. Cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector de la distribución, y ha desempeñado puestos como gerente nacional de operaciones de campo en Makro C&C Autoservicio España y director de desarrollo de clientes en la matriz Metro AG en Alemania. También ha sido director de tienda en Bricoman y director de operaciones en España. Además, ha formado parte del comité de dirección de Bauhaus.



Maria Fernanda Prado

Asume la posición de directora general de Johnson & Johnson Innovative Medicine Iberia. Con una trayectoria de 24 años en el sector farmacéutico, se incorporó hace una década a Johnson & Johnson en su país natal, Brasil. En este tiempo ha ocupado diferentes puestos de responsabilidad en varios países y regiones; hasta ahora ocupaba la dirección general de J&J Innovative Medicine en Benelux.



Álvaro Uriarte

Samsung Electronics lo ha nombrado nuevo vicepresidente para electrónica de consumo para España. Cuenta con más de 25 años de experiencia tanto en mercados de consumo como B2B. Además, ha desempeñado cargos de responsabilidad para empresas multinacionales como Philips y Adidas, donde ha ejercido funciones ejecutivas a nivel regional e internacional. Es graduado en Business por el European Business Programme.

Prisa Media

©Ediciones El País, S.L. Editora de Cinco Días. Todos los derechos reservados. En virtud de lo dispuesto en los artículos 8 y 32.1, párrafo segundo, de la Ley de Propiedad Intelectual, quedan expresamente prohibidas la reproducción, la distribución y la comunicación pública, incluida su modalidad de puesta a disposición, de la totalidad o parte de los contenidos de esta publicación, con fines comerciales, en cualquier soporte y por cualquier medio técnico, sin la autorización de Ediciones El País, S.L., empresa editora del diario Cinco Días.

Cinco Días no se responsabiliza de las opiniones vertidas por sus colaboradores.

Madrid

Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128;
administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6a planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución

Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad

Prisa Media SAU
Madrid. Valentín Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6. 4o. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168



Breakingviews

El ESG, el fantasma de la fiesta anual de los minoristas mundiales

Las esperanzas en el crecimiento que ofrecen Shein y Oriente Próximo vienen con importantes restricciones

AIMEE DONNELLAN

Los minoristas están en apuros. Los consumidores de mercados clave como China, Europa y EE UU están gastando menos en ropa, y un sector que factura 30 billones de dólares en todo el mundo tiene puestas sus esperanzas en los artículos de bajo coste, como ejemplifica el gigante de la moda rápida Shein, y en un Oriente Próximo rico en efectivo. Entre bastidores, los delegados reunidos en el Congreso Mundial del Comercio Minorista 2024, celebrado en París la semana pasada, estaban preocupados por la creciente desconexión entre estas dos áreas de crecimiento y su anterior atención a las preocupaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).

La jornada inaugural de la conferencia coincidió con el escaso aumento interanual del 3% de los ingresos del primer trimestre del titán del lujo LVMH y la brutal reestructuración de la problemática marca de moda británica Superdry. Los organizadores de la conferencia parecían haber decidido ignorar estas malas vibraciones en lugar de hacerlas frente. En contraste con las enérgicas preguntas de los paneles de años anteriores, hubo un sinfín de glamurosos anuncios en vídeo. Un decepcionante intercambio entre el jefe de estrategia de Shein para EE UU y el Reino Unido, Peter Pernot-Day, y la presidenta de Fabletics Brand, Ashley Kechter —que consistió en gran medida en que se felicitaran mutuamente— fue tristemente típico.

Extraoficialmente, los asistentes a la conferencia expresaron más abiertamente sus preocupaciones. Una de ellas es que el modelo de Shein parece ir en contra de las crecientes reticencias de los Gobiernos al ultraconsumo por el ultraconsumo. Su filosofía la resumió Christina Fontana, directora de operaciones de marca de la empresa, que se centró principalmente en cómo la aplicación de su firma se convirtió en la más descargada de EE UU. Explicó que Shein es más popular entre las mujeres de la generación Z, que a menudo visitan el sitio varias veces al día sin tener ni idea de lo que quieren comprar. Se limitan a ojear la selección de camisas y bolsos de 5 dólares a modo de "juego" antes de comprar.

Eso está bien, salvo porque los políticos se preocupan cada vez más por los resi-



Tienda en un centro comercial en Riad (Arabia Saudí). GETTY IMAGES

duos que empeoran el clima. En la propia Francia, los legisladores ya han votado medidas para poner coto a las marcas de moda rápida. Eso incluye la prohibición de publicitar los tejidos más baratos y la imposición de una tasa a las prendas de bajo coste. Por su parte, la Unión Europea ha anunciado medidas similares contra los residuos de la moda.

El inminente riesgo normativo puede explicar por qué muchos delegados se sintieron atraídos por el puesto de la ciudad de Diriyah, de Arabia Saudí. Una enorme maqueta del nuevo proyecto del reino dominaba el espacioso salón de la conferencia. Un desarrollo de varios niveles, de tonos arenosos, representaba solo una parte del plan de 62.000 millones de dólares del reino para la expansión de una urbe cercana a Riad que fue la cuna del Estado saudí.



Los Gobiernos persiguen los residuos de la moda, y los países del Golfo no son muy atractivos para las mujeres turistas

Los promotores alardearon de que el proyecto del Fondo de Inversión Pública (PIF) tendrá una vía pública tan impresionante como los Campos Elíseos de París y contará con un nuevo estadio, museos y una mezquita. Y, lo que es más importante, dispondrá de grandes superficies comerciales en las que las grandes marcas del mundo podrán exponer sus productos.

Para marcas como LVMH, Mulberry, Carrefour y Mattel, este aumento de las oportunidades de venta en centros de Oriente Próximo como Dubái y EAU en general son relevantes, dada la difícil situación doméstica. El año pasado, el Dubai Mall atrajo una cifra récord de 105 millones de compradores, lo que lo convirtió en el lugar más visitado del planeta en 2023, según las cifras del propio centro comercial. Según Fahed Ghanim, CEO de Majid Al Futtaim Lifestyle —socio minorista de marcas internacionales en Oriente Próximo y parte del grupo Majid Al Futtaim, que gestiona 29 centros comerciales en la región—, las tiendas de Dubái están entre las que más ingresos generan en todo el mundo.

Aun así, por ahora el Golfo sigue presentando inconvenientes. Aunque Arabia Saudí ha dado algunos pasos por la igualdad de sexos, muchas delegadas que asistieron a la conferencia declararon a Breakingviews que aún les costaba ver el reino como un destino turístico atractivo. En otras palabras, tanto la moda rápida de Shein como la bonanza minorista saudí ofrecen vías obvias para aliviar sus preocupaciones de crecimiento. El problema para los minoristas es que también vienen con restricciones cada vez más obvias.

Alemania da un buen paso con las pensiones

PIERRE BRIANÇON

Acorralado por su propia promesa electoral de proteger el sistema de pensiones, el Gobierno alemán ha encontrado una forma original de frenar la inevitable crisis que crearán sus promesas: un fondo especial, financiado con empréstitos públicos y encargado de invertir en renta variable mundial. Con el tiempo, los retornos ayudarán a financiar las pensiones. El fondo, que se espera que alcance los 200.000 millones en una década, es demasiado pequeño. Pero puede mostrar el camino.

Más del 22% de la población alemana tendrá 65 años o más en 2023, la proporción más alta entre las principales economías europeas tras el 24% de Italia. Como la mayor parte del continente, el país tiene un sistema de cotizaciones. Las pensiones públicas equivalen al 10%-15% del PIB en Alemania, Francia e Italia; en Reino Unido, predominan los planes privados, y el sistema estatal equivale solo al 5% del PIB.

Los tres partidos de la coalición de Scholz prometieron no recortar las prestaciones ni subir los impuestos para financiar el déficit de las pensiones. Tampoco quieren elevar la edad de retiro, que pasará de casi 66 años a 67 en 2029. Mientras, se jubilan millones de *baby boomers*. Alemania tenía seis trabajadores por pensionista a principios de los sesenta; ahora son dos a uno, y bajando. La originalidad del fondo Generación de Capital es que requerirá endeudamiento público, pese a la arraigada aversión del país a ello. Pero no contará para el estricto freno de la deuda que impone disciplina fiscal al Gobierno. Además, invertirá dinero público en Bolsa. El ministro de Hacienda, Christian Lindner, espera retornos superiores al 3% o 4%, una vez deducidos los costes del servicio de la deuda. De ser así, los 8.000 millones anuales que producirá el fondo dentro de 10 años solo harían una abolladura en el déficit de las pensiones, que el Gobierno subvenciona este año con 127.000 millones, el 27% del Presupuesto federal.

El fondo no librará a los trabajadores de cotizaciones más altas o prestaciones más bajas, ni al Gobierno de una mayor financiación. Pero es un paso en la buena dirección, sobre todo porque se gestionará con independencia del Ejecutivo y no se limitará a las acciones alemanas. Podría servir de modelo para otros países, al demostrar que el dinero público invertido puede ayudar a pagar las pensiones.

